

CAPITOLO IV – I PROCESSI DI CORPORATE GOVERNANCE

Caso Fiat (p.71-72)

Introduzione (p.72-73)

Corporate Governance (definizione di massima, pag.72) “sistema di istituzioni, norme e procedure con cui le aziende sono dirette e controllate”, dunque un sinonimo di governo societario delle imprese.

Corporate Governance è anche un filone di studi cui sono interessati giuristi, economisti ed aziendalisti. La prospettiva privilegiata nel capitolo del Prof. Capasso ovviamente è quella aziendalistica.

Aspetti rilevanti (pag.72):

- A. assetti istituzionali dell'impresa (es: assetti proprietari, relazioni fra i soci)
- B. efficace funzionamento degli organi di governo (es: assemblea dei soci, consiglio di amministrazione, collegio dei revisori, management)
- C. mercato per il controllo societario (es: mercato borsistico nei Paesi anglosassoni; mercato bancario in Germania e Giappone)
- D. mercato del lavoro manageriale (es: nei Paesi anglosassoni; in Italia il mercato del lavoro manageriale ha riguardato per lo più la sfera pubblica, dato che le grandi imprese italiane, come Enel, Eni, Telecom per lungo tempo sono state pubbliche)

Definizione di Corporate Governance (p.73 e segg.)

Premessa.

Mutano le forme organizzative d'impresa e i sistemi produttivi; cambiano gli assetti istituzionali (A) con la presenza di una pluralità di soggetti dagli obiettivi e dagli interessi contrapposti; di conseguenza diventa rilevante il funzionamento degli organi di governo (B). La Corporate Governance però non riguarda solo talune tipologie di impresa (esempio: le grandi corporations americane rappresentate nel film Wall Street con Michael Douglas), ma virtualmente tutte le tipologie di impresa (grandi e piccole; pubbliche, private e familiari; con proprietà concentrata in pochi azionisti o frammentata tra tantissimi azionisti; con proprietà e management coincidenti oppure separate, etc...). E, persino all'interno di una stessa impresa, la Corporate Governance può variare nel corso del ciclo di vita aziendale.

Domanda 1 che lo studente dovrebbe porsi a questo punto: ma chi sono i soggetti della Corporate Governance?

** Un modello di impresa estremamente semplificata*

Ad esempio, la ditta individuale.

Il problema della Corporate Governance non dovrebbe porsi. Perché? Non ci sono conflitti fra soggetti con obiettivi ed interessi contrapposti.

Gli assetti istituzionali (A) sono estremamente semplificati: un unico soggetto riunisce in sé le funzioni di proprietario, imprenditore e gestore. Non esiste un'articolazione degli organi di governo (B) e dunque ogni ipotesi di conflitto è esclusa: "all'interno dell'impresa si realizza una perfetta identificazione fra la determinazione degli obiettivi, la decisione sulle modalità con cui gli stessi (obiettivi) devono essere perseguiti, il sostenimento dei rischi e l'attribuzione dei risultati, (siano essi) positivi o negativi" (Capasso, p.73). Aggiungiamo che gli aspetti rilevanti C) e D) di cui a pag.72 non si presentano affatto.

Un modello di impresa estremamente semplificata è una configurazione d'impresa nella quale tutti i rapporti con il mondo esterno all'imprenditore sono regolati da contratti che "distribuiscono, con sufficiente determinazione, prestazioni, controprestazioni e rischi" (Capasso, p.73). Ad esempio, l'imprenditore ha bisogno di risorse finanziarie, si rivolge alla banca, con questa conclude un contratto, ricevendo denaro ed impegnandosi a restituirlo alle scadenze prestabilite; oppure ha bisogno di prestazioni specialistiche, si rivolge ad un professionista, conclude un contratto, lo paga, riceve in cambio una prestazione; e così via. Si pongono qui tutti i tipici problemi dei contratti studiati in Diritto Privato.

*** Un modello di impresa, all'estremo opposto, non semplificata*

Ad esempio, la corporation americana (grande società ad azionariato diffuso) studiata da Berle e Means nel 1932.

Qui il problema della Corporate Governance si presenta in tutta la sua evidenza. Perché? Ci sono conflitti fra soggetti con obiettivi ed interessi contrapposti. La prima grande conflittualità è proprio quella evidenziata da Berle e Means fra proprietà e management.

Se analizziamo gli aspetti rilevanti di cui a pag.72, troviamo che:

- gli assetti istituzionali (A) sono estremamente articolati, perché la proprietà è frazionata fra tantissimi soci, e gli obiettivi sono estremamente contrastanti fra loro;
- il funzionamento degli organi di governo (B) è fondamentale per trovare una non facile composizione fra tutti gli obiettivi, anche contrastanti, dei soggetti presenti negli assetti istituzionali (A);
- il mercato per il controllo societario (C-), per le imprese quotate in borsa, diventa un ulteriore meccanismo, di tipo esterno, per provare a contemperare interessi fra loro contrapposti, specie quando si verifica uno sbilanciamento verso gli interessi del management;
- il mercato del lavoro manageriale (D) è una condizione fondamentale, ancora una volta esterna all'impresa, perché si possano trovare sul mercato manager competenti e capaci (vedi cap.II) da immettere nelle imprese, quando queste non sono governate dagli stessi proprietari, dato che gli assetti istituzionali (A) sono molto articolati e frammentati.

Domanda 2 che lo studente dovrebbe porsi a questo punto: ma chi sono tutti i soggetti (di governance) che a vario titolo entrano negli assetti istituzionali (A) di un'impresa come la corporation?

**** Sorge allora un interrogativo, ma il tema della Corporate Governance riguarderebbe allora soltanto quelle configurazioni di impresa simili alla corporation americana?*

Capasso (pag.73) dice "Da allora (Berle e Means, 1932) per molto tempo l'argomento corporate governance rimase sostanzialmente circoscritto alla separazione fra proprietà e controllo nelle public companies. 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"

Ciò significa che il tema della Corporate Governance non è dominio esclusivo della grande corporation americana (detta anche public company), ma di tutte le imprese in cui si verificherebbero conflitti fra i soggetti della governance. E quindi, ad esempio: nelle imprese pubbliche, dove il conflitto potrebbe riguardare le relazioni fra cittadini, politica, partiti e i manager nominati nelle aziende di Stato; nelle imprese familiari, dove il conflitto potrebbe sussistere fra famiglia, familiari soci coinvolti nella gestione dell'azienda, familiari soci non coinvolti nella gestione dell'azienda ed eventuali manager; nelle imprese di media dimensione, dove il conflitto potrebbe sussistere fra azionisti di maggioranza, eventuali azionisti di minoranza, e i manager reclutati per gestire, da soli o con qualche proprietario l'azienda; nelle imprese cooperative, dove il conflitto potrebbe sussistere fra tutti i soci e il management; e così via. Naturalmente, in assetti istituzionali (A) molto articolati, dove ci sono: tanti piccoli azionisti-risparmiatori interessati ai dividendi; alcuni azionisti di maggioranza interessati ad esercitare un controllo sull'impresa; manager che sono reclutati per gestire l'impresa e sono "stretti" nella morsa fra i loro interessi e quelli degli azionisti di maggioranza, etc..., il problema della corporate governance è sicuramente molto rilevante.

Per tali motivi, Capasso (p.74) pone il problema in termini più generali, riconducendo il tema della corporate governance al valore economico. Cos'è il valore economico? Per Capasso (p.74), esso "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, e la misura del valore creato è data proprio dalla capitalizzazione del rendimento differenziale complessivamente ottenuto dalle risorse coinvolte nel processo produttivo".

Dunque, semplificando, per Capasso il problema della Corporate Governance nasce dal tema più ampio del valore economico, ovvero come e dove si crea, quali soggetti interessa nella sua distribuzione, e soprattutto qual è la fetta che spetta agli azionisti (in termini di ricchezza, dunque di "differenziale" positivo rispetto al rendimento delle altre risorse coinvolte), e se per caso non vi siano altri soggetti che si appropriano di questo differenziale positivo a discapito degli azionisti che, sulla carta, ne avrebbero il solo diritto. E' su questo terreno, dunque, che si registra un primo punto di contatto fra studi economici (gli economisti finanziari) e studi aziendali. Dunque, man mano, che assetti istituzionali (A) cambiano e diventano più complessi ed articolati, il funzionamento degli organi di governo (B) cerca soluzioni efficienti ed efficaci per proporre una distribuzione del valore economico che sia più equa e giusta, soddisfacente soprattutto per gli azionisti; a supporto potrebbe intervenire pure il mercato per il controllo societario (C-) e naturalmente un buon mercato del lavoro manageriale (D) che fornisca manager competenti e capaci, soprattutto capaci di gestire e risolvere tutti questi potenziali conflitti fra i vari soggetti interessati a prendersi una fetta del valore economico prodotto dall'impresa. Se vi ricordate, fra le managerial skills (capacità manageriali) che si riconoscono all'impresa, c'è anche la capacità di gestire e risolvere i conflitti.

I presupposti teorici della Corporate Governance (pag.75 e segg.)

* Si citano alcuni autori (Coase prima e Williamson poi) che, fra gli economisti, sono quelli che hanno proposto ***l'approccio contrattuale alla teoria dell'impresa*** (che ci servirà in avanti per spiegare anche alcune scelte strategiche aziendali) e all'interno di questa una visione dell'impresa come "nexus of

treaties”, cioè come insieme di contratti tra soggetti diversi, in particolare fra i fornitori dei fattori produttivi e i destinatari dei beni e dei servizi prodotti. Questa visione dell’impresa è diversa da quella degli economisti di scuola neoclassica, perché è più realistica, e fa riferimento ad un modello di impresa dove ci sono interessi contrastanti da contemperare, dunque dove si presentano problemi di governance. Coase e Williamson pongono l’attenzione sui contratti negoziati in condizioni di incertezza. Ovviamente se i contratti fossero negoziati in condizioni di certezza, non ci sarebbero conflitti e non ci sarebbero problemi di governance. Ma siccome assetti istituzionali (A) e funzionamento degli organi di governo (B) prospettano una molteplicità di contratti negoziati in condizioni di incertezza, ecco che sorgono i problemi di governance, che interessano tutti e quattro i profili rilevanti di cui a pag. 72: A), B), e in certe imprese, pure C) e D).

** Al riguardo Capasso (p.75) dice che “..l’evoluzione degli **assetti istituzionali** (dunque A) può essere interpretata come il tentativo di individuare **contratti ottimali** che preservino, nel lungo periodo, la sopravvivenza del sistema aziendale e la sua capacità di creare **valore economico** attraverso vantaggi competitivi sostenibili” . In questa frase c’è dunque il nodo cruciale del tema da un punto di vista teorico: la teoria dei costi di transazione, e dunque l’approccio contrattuale alla teoria dell’impresa, è la base teorica di riferimento della corporate governance.

Domanda 3 che lo studente dovrebbe porsi a questo punto: l’approccio contrattuale alla teoria dell’impresa è l’unico con cui studiare i problemi di corporate governance?

*** Ritornando all’approccio proposto da Coase e da Williamson, dobbiamo distinguere due situazioni.

La prima: quella prospettata dall’economia neoclassica, dunque in presenza di una struttura informativa perfetta, in cui si redigono contratti completi e l’intero sistema economico risulterebbe formato da soggetti indipendenti, tenuti solo al rispetto dei contratti. Si tratta di una situazione, come è noto, solo “teorica”

La seconda situazione: in una visione diversa dall’economia neoclassica, in presenza di una struttura informativa imperfetta, si è obbligati a stipulare contratti incompleti, in quanto “non tutte le decisioni possono essere anticipate e regolate contrattualmente” (Capasso, p.76). In questo contesto, secondo l’approccio contrattuale alla teoria d’impresa, la soluzione più efficace dal punto di vista della corporate governance(senza che per questo si verifichi un problema di governance) è:

- assegnare all’azionista il rendimento residuale, una volta che siano stati remunerati tutti i fattori della produzione (compreso il compenso prestabilito a chi svolge una determinata prestazione)
- assegnare all’azionista anche il diritto residuale, cioè il potere di decidere su tutte le materie che non siano già regolate dai contratti o dalle norme di legge.

Per tali motivi, come dice Capasso (p.76), “il titolare, nella sua qualità di percettore del rendimento residuale, sopporterà le conseguenze positive o negative delle decisioni assunte, pertanto il suo particolare interesse a massimizzare il risultato conseguito coincide con l’interesse generale alla massima efficienza economica del processo produttivo”.

TALE SOLUZIONE – OVVERO L’ASSEGNAZIONE AL TITOLARE DI UN RENDIMENTO RESIDUALE (connesso al rischio d’impresa) E DI UN DIRITTO RESIDUALE A DECIDERE (potere di decidere) – GARANTIREBBE LA MASSIMA EFFICIENZA ECONOMICA DEL PROCESSO PRODUTTIVO, IN CONDIZIONI DI IMPERFEZIONE DELLA STRUTTURA INFORMATIVA, O DI ASIMMETRIE INFORMATIVE TRA I VARI SOGGETTI ECONOMICI. IN TAL MODO, SI ARRIVEREBBE ALLA MEDESIMA CONCLUSIONE DELLA SCUOLA NEOCLASSICA (MASSIMA EFFICIENZA), MA SENZA ASSUMERE IL CRITERIO “NON REALE” DELLA PERFETTA STRUTTURA INFORMATIVA.

Domanda 4 che lo studente dovrebbe porsi a questo punto: se così formulato, l'approccio contrattuale alla teoria dell'impresa non dovrebbe prospettare alcun problema di governance che, invece, nella realtà si presenta in tante tipologie d'impresa. Perché ciò non avviene

**** Ancora una volta bisogna distinguere due situazioni. La situazione semplificata, ovvero proprietario, imprenditore e gestore coincidono nella stessa persona. E la situazione più complessa, non necessariamente assai complessa come nella public company americana, in cui si cominciano a registrare frizioni fra i vari soggetti – Capasso a pag.77 menziona il frazionamento dell'azionariato per motivi ereditari, l'ingresso di soci finanziatori, il coinvolgimento nell'azionariato di alcuni dirigenti – e dunque si presenta un problema di governance. A questo punto come sostiene il prof. Capasso “la corporate governance diviene una funzione autonoma, distinta dalla generalità delle responsabilità dell'imprenditore”.

II PARTE

Box 4.1 Quale stipendio per il capo

Questo “problema di governance” è giustamente posto dal prof. Capasso (p.76). Ancora una volta bisogna distinguere fra la situazione semplificata e quelle via via più complesse. In una situazione semplificata (proprietario, imprenditore e gestore coincidenti in un’unica persona), il problema non si pone nemmeno, potendo l’unico soggetto scegliere, secondo le proprie convenienze, se in presenza di un utile attribuirsi un maggior compenso oppure assegnarsi un dividendo. Il “problema di governance” esiste in tutti i casi in cui: a) la proprietà va frazionandosi, pur rimanendo un soggetto fra i proprietari nel ruolo di “capo”; b) a maggior ragione, quando la proprietà è separata dal management. Nel caso a), bisogna distinguere chi fra i soci mantiene un ruolo attivo in azienda (pur non essendo capo) e chi invece si limita a fare l’azionista e dunque è più interessato al dividendo; il problema riguarda anche le imprese familiari, come abbiamo visto nella fiction su Olivetti. Nel caso b), lo stipendio per il capo rientra nella definizione della cosiddetta “compensation” per il manager, di cui si parla poi nel libro a pag.81

4.2.1 Azionisti, dirigenti e creditori

Il paragrafo prende in considerazione il tema delle relazioni di governance fra creditori ed impresa (a) e, all’interno dell’impresa, fra i diversi azionisti (b). Si tratta di relazioni che rientrano nella cosiddetta “teoria dell’agenzia”; a seconda di come tali relazioni si strutturano, si determinano diversi problemi di governance. Ancora una volta è fondamentale capire come si distribuiscono rendimenti residuali e poteri residuali che, in una situazione semplificata, coincidono nell’unica figura di proprietario-imprenditore-gestore.

Vediamo il caso (a). Quando un’impresa prende soldi a prestito, si definisce una nuova relazione fra creditori ed impresa, che è disciplinata da un contratto (bancario) che comunque è sempre incompleto, ma che non può risultare completo perché altrimenti si porrebbero molti vincoli a carico dell’imprenditore, al punto da limitare fortemente la gestione stessa dell’impresa. In certe situazioni, quando l’impresa è molto esposta finanziariamente, può accadere che i creditori (cioè le banche) interferiscano col potere residuale dei proprietari, influenzandone dunque le decisioni. Ai creditori non è attribuibile il rendimento residuale che spetta solo agli azionisti; ma comunque è data la possibilità di interferire col loro potere residuale. E’ il caso di Fiat (raccontata in apertura), quando le banche presero il sopravvento e ne guidarono il processo di ristrutturazione. Identica vicenda è occorsa alla Roma Calcio, prima dell’avvento dei nuovi azionisti, e nel passaggio dalla proprietà della famiglia Sensi al ruolo forte esercitato dalle banche per un certo periodo di tempo.

Vediamo adesso il caso (b). Capasso ne parla dettagliatamente nelle pagg.78-81. Sinteticamente possiamo dire: che al variare degli assetti istituzionali (A), soprattutto quando la proprietà tende ad essere frazionata fra una serie di azionisti, si pongono tutti i problemi dell’efficace funzionamento degli organi di governo (B). Quindi, fermo restando che agli azionisti è riferibile il rendimento residuale connesso al rischio d’impresa, bisogna vedere come e a chi si trasferisce una parte del potere residuale attraverso la delega. *Quando si delega, si entra nel campo della cosiddetta Teoria dell’Agenzia che, pertanto, insieme all’Approccio Contrattuale alla Teoria dell’Impresa è un’altra importante teoria per studiare la Corporate Governance.*

Le pagg.78-81 vanno dunque lette, nella prospettiva di cogliere i seguenti aspetti, tutti legati a (B- funzionamento degli organi di governo): come funziona e quali poteri residuali ha l’Assemblea dei Soci in

una società? Come funziona (con sistema monistico o dualistico) e quali poteri residuali ha il Consiglio di Amministrazione? Quali poteri residuali ha l'Azionista di Controllo? Quali poteri residuali ha il Management? Quali poteri residuali hanno gli altri Azionisti, di minoranza? **Perché e quando capitano più frequentemente i conflitti fra Azionisti e Management? Quale incentivo** deve essere dato al Management (compensation) e **come** deve essere strutturato tale incentivo (vedi pag.81) per avvicinare il più possibile Azionisti e Management? Se l'impresa è indebitata, come interferiscono nella relazione Azionisti-Management i Creditori (banche)?

Domanda 5 che lo studente dovrebbe porsi a questo punto: tutte le questioni appena menzionate sopra dipendono dagli assetti istituzionali di un'impresa (A) e, dunque, quale potrebbe essere l'assetto istituzionale ideale che contempera gli interessi di una pluralità di soggetti di governance che intervengono nell'impresa (Azionista di controllo, Azionisti di Minoranza, Managers)? L'assetto istituzionale ideale è la "public company" all'americana? L'impresa familiare all'italiana? Altri modelli, quello tedesco? Quello giapponese? Oppure il modello di impresa pubblica, comunque presente anche in Italia?

Se sono chiari i presupposti di cui sopra, lo studente può agevolmente rispondere ad altri quesiti:

1. cosa succede nel rapporto Azionisti-Management quando gli investimenti da effettuare sono "firm specific" e dunque difficilmente valutabili dall'esterno? (un investimento in titoli azionari non è firm specific, mentre la costruzione di un capannone per uno stabilimento industriale lo è)
2. se servono ulteriori risorse finanziarie per lo sviluppo dell'impresa, in quali condizioni è preferibile che entri la Banca (a titolo di creditore), in quali invece un Investitore nel capitale di rischio (a titolo di Socio)?
3. quando sono in disaccordo con il management (cioè coi dirigenti), quali alternative hanno di fronte gli Azionisti? (vedi pag. 80 di Capasso)
4. etc..

4.2.2 Il ruolo degli altri stakeholder: dipendenti, fornitori, clienti (pag.82-84)

Questa sezione del capitolo di Capasso si ispira ad una visione allargata della Teoria dell'Agenzia, nel senso che esistono ulteriori ambiti nei quali si struttura il rapporto fra principale ed agente: il rapporto Impresa-Dipendenti; il rapporto Impresa-Fornitori; il rapporto Impresa-Clienti. Ovviamente, possono esservi interessi contrapposti fra le parti e dunque è ancora una volta il Contratto che si stipula con queste categorie di soggetti che contempera i diversi interessi contrapposti. Il Contratto, ovviamente, non può mai essere completo e dunque è compito di chi governa l'Impresa stabilire: a) se è conveniente o meno stipulare un contratto di un certo tipo con questi Soggetti (la c.d. Teoria dei costi di transazione aiuta a comprendere quale sia la convenienza economica; lo si vedrà meglio parlando della integrazione verticale nell'alternativa tra *make or buy*); b) quale ruolo deve giocare la fiducia reciproca all'interno del contratto stesso. Dipendenti, fornitori, clienti sono primari Stakeholders (cioè portatori di interessi) di un'Impresa.

Domanda 6 che lo studente dovrebbe porsi a questo punto: che significa che alcuni contratti hanno natura relazionale e non invece transazionale (come quando si scambia un bene o un servizio con un prezzo)? Perché, ancora una volta, se l'investimento da effettuare è firm specific, e dunque abbastanza

irreversibile, non è irrilevante fare una scelta di un tipo o di un altro tipo nel configurare il rapporto con uno di questi soggetti (clienti, fornitori o dipendenti)?

4.3 Evoluzione della Corporate Governance

Riprendiamo quanto sostenuto dal Prof. Capasso a pag. 72

Corporate Governance (definizione di massima, pag.72) “sistema di istituzioni, norme e procedure con cui le aziende sono dirette e controllate”, dunque un sinonimo di governo societario delle imprese.

L’evoluzione della Governance si può dunque spiegare nei diversi contesti, come evoluzione del sistema di istituzioni, di norme e di procedure con cui le aziende sono dirette e controllate.

Ci sono contesti in cui le istituzioni prevalenti sono il mercato mobiliare (Stati Uniti), il modello di azienda prevalente è quello della proprietà diffusa (public company), ipoteticamente non ci sono problemi di crescita perché ogni volta l’impresa può attingere risorse dal mercato mobiliare (la Borsa); dunque la Governance evolve nella misura in cui lo “strapotere” del Management deve essere arginato, perché altrimenti finirebbero per espropriare del tutto il potere residuale degli Azionisti, lasciando loro solo un rendimento residuale che potrebbe essere addirittura negativo. In quei Paesi, l’evoluzione della Governance va nella direzione di trovare assetti istituzionali delle imprese (A) con Azionisti di controllo più forti (Famiglie o Grandi investitori istituzionali, come i Fondi di Assicurazione, Pensionistici, di Investimento, etc.)

Ci sono contesti invece in cui le istituzioni prevalenti sono il mercato finanziario, le banche (vedi Italia), il modello di azienda è quello della proprietà più concentrata (vedi impresa familiare), ma si presentano problemi di crescita perché ogni volta che l’impresa avesse bisogno di risorse non può che attingerle da se stessa (autofinanziamento) o dalle banche; in questo caso la Governance evolve in direzione opposta alla precedente, nella misura in cui lo “strapotere” della Proprietà deve essere arginato, perché altrimenti finirebbe per essere un freno allo sviluppo dell’Impresa, senza “delega” di un pezzo di un potere residuale verso altri soggetti. In questi Paesi, l’evoluzione della Governance va nella direzione di trovare assetti istituzionali delle imprese (A) con una maggiore varietà di Azionisti, oltre a quelli di Controllo. Non essendo sviluppato il mercato borsistico, si aprono altri scenari.

4.4 - Corporate Governance e Sistema d’Impresa (pp.89-91)

E’ una lettura dell’evoluzione della Corporate Governance vista, a differenza del paragrafo precedente, dall’interno dell’Impresa. E dunque, riassumendo: a) cambia l’impresa, perché a differenza del modello fordista, è sempre più un insieme di immaterialità; b) ci sono più stakeholders interessati all’impresa e non solo shareholders (azionisti); c) non servono probabilmente gli indicatori tradizionale di misurazione del valore per gli azionisti, proprio in conseguenza di a) e di b); d) è fondamentale considerare in modo più ampio il concetto di valore economico, di valore creato per chi, di valore che si distribuisce perché a crearlo nell’impresa sono in tanti.

Domanda 7 che lo studente dovrebbe porsi a questo punto: il concetto di “valore” in che modo si amplia? Può la nozione di valore prospettata da Osterwalder nel business model considerarsi esaustiva?

Considerazioni conclusive (p.91-93)

Le considerazioni conclusive del capitolo del Prof. Capasso “saldano” insieme a questo punto la prospettiva esterna e quella interna all’impresa, in tema di Corporate Governance. Persino l’OCSE si è occupata del tema, contribuendo ad una definizione ampia di Governance, comprensiva degli interessi dei vari stakeholders dell’impresa. Combinando insieme le due prospettive (interna ed esterna), lo studente si ponga l’ultima domanda:

Domanda 8 che lo studente dovrebbe porsi a questo punto: se le imprese tendono sempre più a de materializzarsi, nel senso che la componente delle risorse intangibili è preponderante, quale sistema di Governance tutela meglio gli interessi dei vari stakeholders? Il sistema basato sul mercato mobiliare (come negli USA) o quello basato sugli intermediari finanziari (come in Italia e altri Paesi)? E quali sono i “correttivi” che possono essere apportati all’uno o all’altro sistema per soddisfare contemporaneamente tutti gli interessi degli stakeholders?