

Facoltà di Economia

Università di Roma "Tor Vergata"
Corso di laurea Magistrale in Economia e Management
Anno accademico 2023/24
Primo semestre

Corso:
Economia della Regolamentazione e della Concorrenza
(Economia e Politica Industriale)

Docente

Prof. Riccardo Cappellin

LEZIONE 1

LA TEORIA DELL'IMPRESA

Lipczynski J, Wilson J.O.S. e Goddard J. (2010), *Economia Industriale: concorrenza, strategie e politiche pubbliche*. Pearson Education, Prentice Hall: Milano-Torino (capitoli: 1,2, 3,4, 7,8,9,10, 16).

Capitolo 1. Economia industriale: un'introduzione

Capitolo 4: Alcuni sviluppi nella teoria dell'impresa

La teoria neoclassica dell'impresa

La concorrenza perfetta: numero di produttori e consumatori, conoscenza perfetta, prodotti identici, indipendenza delle imprese che massimizzano i profitti, libertà di entrata e uscita, domanda perfettamente elastica, equilibrio concorrenziale e profitto normale.

Economie di scala

- Monopolio: Marshall(1890) e Sraffa (1926)
- Concorrenza Monopolistica: Chamberlin (1933) e Robinson (1933)
- Oligopolio: concorrenza di prezzo e collusione

La Teoria neoclassica dell'impresa si basa su una concezione statica della concorrenza, l'attenzione è rivolta soprattutto all'equilibrio di lungo periodo e all'analisi di statica comparata di diversi equilibri stazionari.

Capitolo 4: Alcuni sviluppi nella teoria d'impresa

L'insufficiente realismo della teoria neoclassica

Gli obiettivi dei manager possono essere non solo **la massimizzazione dei profitti**, ma anche la massimizzazione delle vendite, della crescita o **quota di mercato**, o traguardi collegati al proprio **status** o **altri obiettivi**.

Incertezza ed informazione imperfetta: impossibilità di fare previsioni accurate.

Complessità organizzativa: l'informazione è distorta nel caso di grandi organizzazioni. Processo decisionale: molti **dirigenti ricorrono a semplici convenzioni** e regole pratiche, come il mark-up (le imprese prendono decisioni sulla base di "routines")

Secondo Machlup (1946), **la maggior parte dei decisori ha un senso intuitivo** di ciò che occorre per approssimare un esito che massimizzi il profitto.

Secondo Friedman (1958), l'obiettivo di una scienza è sviluppare teorie e ipotesi che conducano a **previsioni valide e accurate concernenti eventi futuri**.

Alchian (1965) adotta una **prospettiva darwiniana** e sostiene che le imprese che sopravvivono nel lungo periodo sono quelle che si sono avvicinate di più alla massimizzazione del profitto di lungo periodo, sia deliberatamente che intuitivamente e **persino involontariamente**.

Schumpeter (1928,1942): la concorrenza è guidata dall'innovazione. I profitti di monopolio possono portare ad una migliore allocazione delle risorse nel lungo periodo. Sia la conoscenza che l'informazione sono sempre imperfette.

Schumpeter attribuisce all'imprenditore il ruolo di principale forza motrice del progresso economico in un modello di concorrenza dinamico. L'innovazione cambia le condizioni economiche sostituendo vecchi metodi produttivi con altri nuovi e superiori.

La Scuola Austriaca (Kizner 1973, 1997):

La concorrenza è sempre imperfetta

L'innovatore è ricompensato per qualche tempo con una posizione di monopolio

Il monopolio è un fenomeno temporaneo

La Scuola Austriaca **considera la concorrenza come un processo dinamico** e vedono il mercato come **un insieme di decisioni prese da consumatori, imprenditori e detentori di risorse**.

Gli imprenditori rispondono più prontamente degli altri agenti alla nuova informazione generata esogeneamente e **colgono le opportunità trascurate di transazioni reciprocamente vantaggiose**.

Per la Scuola austriaca l'imprenditore scorge opportunità non sfruttate di commercio e di investimento acquisendo e elaborando nuove informazioni più rapidamente di altri decisori (nota: la conoscenza è creata combinando in modo originale altre conoscenze).

Le opportunità di mercato trascurate in un periodo saranno sfruttate nel successivo (**processo di *trial and error***). Nel tempo **una serie di cambiamenti sistematici** nella rete interconnessa di decisioni di mercato **costituisce il processo di mercato**. Sostanzialmente **il disequilibrio sorge dall'ignoranza di compratori e venditori (informazione asimmetrica)**.

Talvolta, le risorse che potrebbero essere usate per produrre beni per i quali un mercato esiste sono lasciate inoperative (**mancanza di coordinamento ex ante**).

Mentre **l'imprenditore Schumpeteriano avvia il processo di cambiamento** il ruolo dell'imprenditore nella visione degli **economisti della scuola austriaca è più passivo**: l'imprenditore secondo questa scuola **si limita rispondere più prontamente** degli altri agenti **alla nuova informazione generata esogeneamente**.

E' improbabile che i profitti di monopolio possano durare indefinitivamente e quando l'informazione arriva e si aprono nuove opportunità di scambio compaiono altri imprenditori.

Il paradigma struttura-comportamenti-performance

Mason (1939) e Bain (1951): la **struttura di mercato** influenza i **comportamenti** delle imprese operanti nel mercato, e i comportamenti a loro volta influenzano le **performance** delle imprese.

1. Il progresso tecnologico (efficienza produttiva, efficienza allocativa)
2. Le condizioni di offerta (tecnologia e struttura dei costi, mercato dei fattori, struttura organizzativa, localizzazione)
3. Le condizioni di domanda (gusti e preferenze, elasticità della domanda al prezzo, disponibilità di sostituti, metodi di acquisto)
4. **La struttura (numero e distribuzione dimensionale di compratori e venditori, condizioni di entrata e uscita o barriere all'entrata e all'uscita, differenziazione del prodotto, integrazione verticale, diversificazione)**
5. **I comportamenti (obiettivi economici, politiche di prezzo, design del prodotto, politica di marca, pubblicità e marketing, ricerca e sviluppo, collusione e fusione)**
6. **I risultati economici (profittabilità, crescita, qualità dei prodotti e servizi, investimenti in ricerca e sviluppo e tasso del progresso tecnologico, efficienza produttiva della impresa e efficienza allocativa sul benessere sociale)**
7. **Le politiche pubbliche / politiche industriali (politiche della concorrenza, regolazione, imposte e sussidi, politiche per l'occupazione, controllo su prezzi e salari, politiche commerciali, politiche regionali, politiche ambientali, politica macroeconomica)**

L'economia industriale si propone di indagare la struttura dimensionale delle imprese, le cause di questa struttura dimensionale e le economie di scala, gli effetti della concentrazione sulla concorrenza, gli effetti della concorrenza sui prezzi, gli investimenti e l'innovazione (Stigler, 1968).

La Scuola di Chicago sostiene che punire le imprese più grandi perché sono le più redditizie equivale punire il successo. Questa scuola non nega che una **legislazione anti trust** possa servire, ma **ritiene che non ve ne sia una forte necessità**, poiché la maggioranza dei mercati, anche in presenza di elevati tassi di concentrazione sono "contendibili". **L'economia non sarebbe mai molto lontana dal sentiero di equilibrio perfettamente concorrenziale.**

Limiti del paradigma struttura-comportamenti-performance

Il paradigma SCP è basato sul modello neoclassico della concorrenza. La teoria neoclassica dell'impresa non sempre specifica precise relazioni tra le variabili che rappresentano la struttura, i comportamenti e la performance e **le relazioni sono spesso abbastanza deboli** in termini di significatività statistica (interdipendenza).

E' spesso difficile stabilire quali variabili appartengono alla **struttura**, quali ai **comportamenti** e quali alla **performance** (interdipendenza).

E' spesso difficile stabilire **la differenza degli obiettivi di performance di imprese diverse** (paradigma basato sulla teoria neoclassica della impresa o della massimizzazione del profitto)

La struttura spesso è stata identificata nella concentrazione ed invece esiste una molteplicità di dimensioni e **molte delle variabili relative alla struttura sono difficili da misurare.**

Secondo l'**ipotesi di collusione** una maggiore concentrazione porta ad una maggiore profittabilità.

Invece, secondo l'**ipotesi di efficienza le imprese più efficienti hanno successo** e quindi maggiore profittabilità e per questo **diventano dominanti** nel loro settore e **si determina una maggiore concentrazione** (interdipendenza).

Le imprese non sono entità passive simili per ogni aspetto fatta eccezione per la dimensione e sono invece attive e in grado di implementare un'ampia varietà di strategie. La teoria dei giochi che tratta del problema decisionale in situazioni di interdipendenza e d'incertezza è un importante strumento per i teorici dell'Economia industriale.

Le strategie delle imprese sono altrettanto se non più importanti delle variabili di struttura (Scherer e Ross 1990)

Questo paradigma tende ad enfatizzare eccessivamente i modelli statici di equilibrio di breve periodo e non viene offerta alcuna spiegazione dell'**evoluzione delle variabili di struttura e l'influenza dei comportamenti** e della performance attuali **sulla struttura futura** (evoluzione ed interdipendenza)

Dal punto di vista dell'Economia dell'innovazione è necessario approfondire il ruolo dell'innovazione e della conoscenza nella:

- analisi del comportamento del **consumatore**
- analisi dei fattori di **innovazione**
- analisi degli effetti dell'innovazione sulla competitività
- fattori degli **investimenti** in innovazione delle imprese

Lo Strategic Management - Porter (1979, 1980, 1985, 1996).

Il modello di Porter delle **cinque forze in azione nell'ambiente competitivo** dell'impresa è stato profondamente influenzato dal paradigma SCP (Structure-Conduct-Performance).

1) Ampiezza e intensità della concorrenza

Numero e distribuzione per dimensione delle imprese dominanti

Tasso di crescita delle vendite per settore

Struttura di costo delle imprese dominanti

Disponibilità di capacità in eccesso

2) Potere dei compratori

Numero e distribuzione per dimensioni

Grado di dipendenza dalla produzione dell'impresa e disponibilità di beni sostituti

Forme di integrazione a monte

3) Minaccia di nuovi entranti

Livello dei profitti

Regolazione da parte dello stato

Economie di scala e differenziazione del prodotto

Livello e specificità degli investimenti

Disponibilità di accesso agli sbocchi distributivi

4) Minaccia di prodotti e servizi succedanei

Elasticità al prezzo e potere di mercato delle imprese dominanti

Differenziazione del prodotto

5) Potere dei fornitori

Numero e distribuzione per dimensioni

Potere di mercato e azioni sul prezzo, qualità e tempi di fornitura

Pertanto, Porter considera 5 attori cruciali:

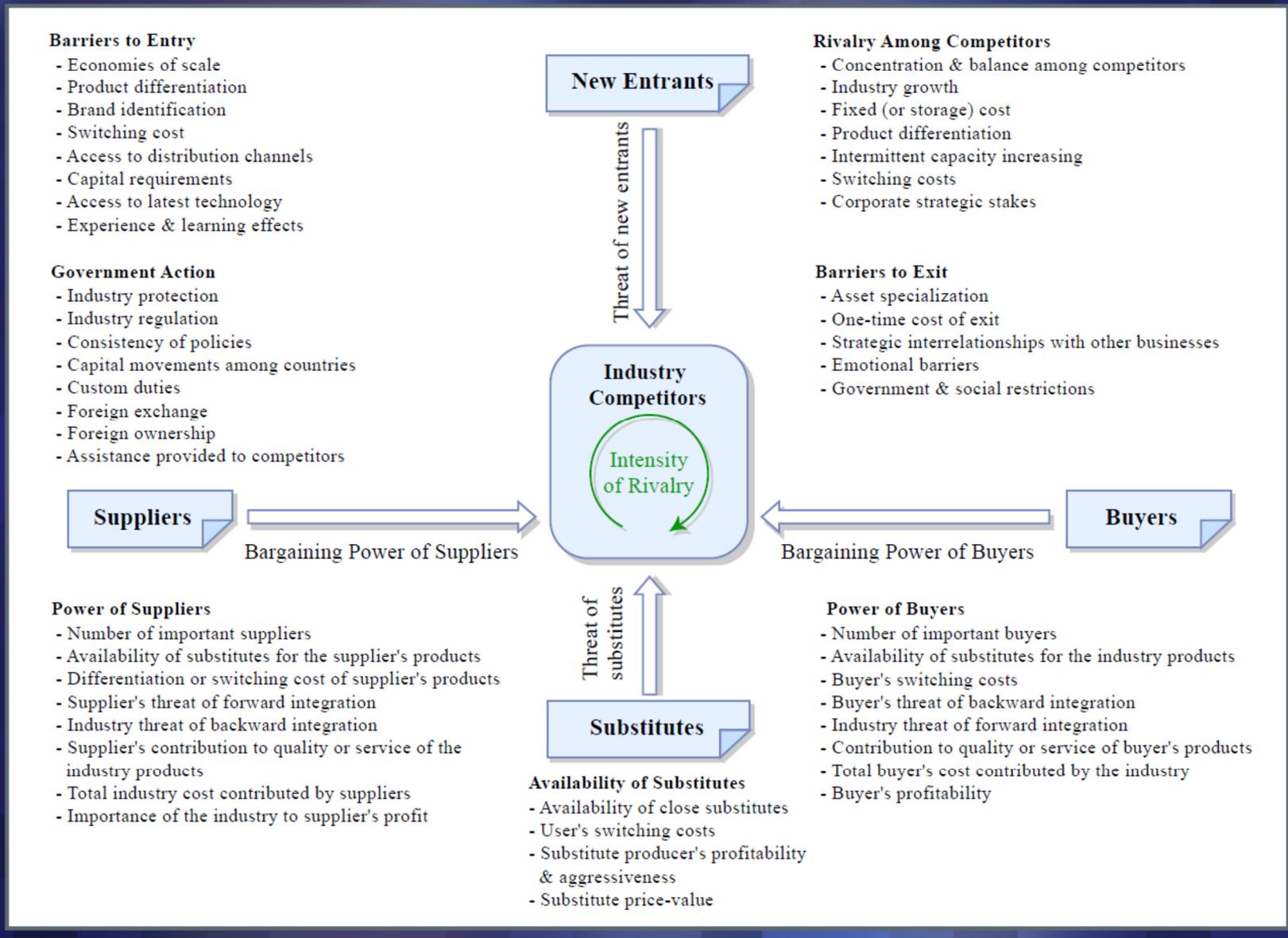
1. l'impresa
2. i fornitori
3. i compratori
4. i potenziali rivali
5. i produttori di beni e servizi succedanei

Esso si focalizza sull'analisi di:

1. firm strategy and rivalry (**the nature and intensity of local competition**);
2. factor input conditions (**the cost and quality of inputs**) and the supporting industries (**the local extent and sophistication of suppliers**).
3. demand conditions (**the sophistication of local customers**);
4. related industries.

Porter (1980) introduce il concetto di **catena del valore** che disaggrega l'impresa nelle sue attività strategicamente rilevanti. Il vantaggio competitivo è misurato dal valore che un'impresa è in grado di creare rispetto ai suoi costi.

Elements of Industry Structure: Porter's Five-Forces



The difference between the Porter's model and the Theory of Innovation, according to the approach of Territorial Knowledge Management (Cappellin and Wink 2009)

L'approccio di Porter non tiene conto:

- del **ruolo delle istituzioni** e delle politiche industriali (governance),
- delle **capacità manageriali** e delle risorse umane (receptivity) e
- dei **fattori e dei processi che portano all'innovazione** (creativity).

Inoltre i rapporti tra le imprese non sono solo di competizione ma anche di **collaborazione nell'innovazione tra le imprese (identity)**.

Come indicato in seguito (**lezione 10, tabella 6**) il modello dei “**cluster industriali**” di Porter differisce dal modello delle “**reti di innovazione**” perché non considera:

- il ruolo della R&D e dei trasferimenti di tecnologia e i **processi di creazione della conoscenza**,
- il ruolo delle **istituzioni**,
- il ruolo delle **diverse strategie delle singole imprese**,
- le relazioni di **interdipendenza internazionale**,
- il ruolo dei **processi di evoluzione**.

In generale, l'approccio di Porter sottolinea il ruolo del processo di competizione e **la competizione di prezzo** ma **non considera i processi di innovazione e la competizione dinamica** tramite l'innovazione.

Table 6: The characteristics of the innovation networks

Key elements and focus	Innovation networks	Clusters	Industrial districts	RIS
Firms	+	+	+	+
Geographical proximity	+	+	+	+
Material relationships	+	+	+	+
R&D and technology transfers	+	-	-	+
Knowledge creation processes	+	-	-	-
Intermediate institutions	+	-	+	+
Strategy	+	-	-	+
Intersectoral character	+	-	-	+
Interregional character	+	-	-	-
Evolution paths	+	-	-	+

Cappellin, R. (2010c), **The governance of regional knowledge networks**, *Scienze Regionali*, 9, 3, 5-42.
<http://sites.google.com/site/riccardocappellin/home/SR2010-03Cappellin1Knowledgenetworks.pdf>

The six driving factors of the Territorial Knowledge Management are compatible but clearly different from the four factors of Porter's diamond of competitiveness and productivity in a cluster (Porter, 1998; Martin, Sunley, 2003): firm strategy and rivalry (**the nature and intensity of local competition**); factor input conditions (**the cost and quality of inputs**); demand conditions (**the sophistication of local customers**); and related and supporting industries (**the local extent and sophistication of suppliers and related industries**).

In fact, **these four factors are related to the concepts of identity, external stimulus, and accessibility** indicated by the territorial knowledge management model. However, they seem to **indicate the effects of the local business environment** in the geographical location of firms or in a cluster, rather than to explicitly **consider the internal factors affecting the behaviours of the firms and of the other regional and external actors** in the processes of knowledge creation and innovation, such as the concepts of **receptivity, creativity and governance**.

From a methodological perspective, **the cognitive model of innovation** illustrated above is also different from the **linear model of innovation** which assumes a logical and temporal sequence among basic research, applied research, development, production, marketing and diffusion. In particular, this traditional model leads to neglect of various important **types of knowledge different from analytical or codified knowledge** (Asheim, Coenen, Moodysson, Vang, 2007 and Asheim, Boschma, Cooke, 2007), **such as synthetic or engineering-based knowledge and symbolic or creativity-based knowledge, and also managerial and institutional knowledge** or capabilities.

Further shortcomings of the linear model are that it considers only **the internal process of innovation** within the individual firm or in-house R&D activity, rather than **the case of interacting firms**, and that it focuses on the process of knowledge transfer from research to innovation rather than on the knowledge generation process. In fact, while a linear approach seeks to promote transfers of information and modern technology or to provide customized expertise to individual firms, a systemic approach (Lundvall, 1992; Antonelli, 1998 and 2005) focuses on promoting knowledge networks and cooperation among the various local and external firms and actors in the regional innovation system, and on development of their internal capabilities.

This **cognitive model also differs from the “chain linked model”** (Kline, Rosenberg, 1986), which envisages a tight relation or feedback within an individual firm between production activities and those of commercialization and research. On the contrary, the cognitive model highlights the **interaction among different firms and actors**, and it is systemic in nature.

Finally, the cognitive model seems appropriate to **the explanation of innovation in SMEs operating in medium-technology sectors and in service activities**, but it may also prove useful in highlighting **some characteristics of R&D activities**. Cognitive theories which focus on the knowledge generation process explain that knowledge and innovation result from an interactive learning process occurring in a network made up of various actors, and they enable the identification of different phases or factors in this process.

In particular, a systemic or cognitive model underlines the importance for innovation of three general concepts: **connectivity, creativity, and speed of change** (Cappellin, 2003a, 2009; Cappellin, Wink, 2009), **which also apply to high-technology sectors**. This model of innovation thus highlights the **close technological interdependence** between medium-technology industrial sectors and high-technology industrial ones.

On the other hand, the knowledge creation process has recently changed even in high-technology sectors. In fact, from a cognitive perspective, R&D activity should not be treated as a black box transforming inputs into outputs or R&D funds into patents and publications. In particular, the tacit knowledge of individual researchers, interactive learning within research teams, networks of extensive and systematic international cooperative relationships, and concepts such as trust, identity, leadership and social capital, seem to be key characteristics also of scientific communities and knowledge organizations like scientific associations and journals, and of R&D activities within universities and firms.

In conclusion, it is now necessary a radical shift of perspective away from **a traditional paradigm based on the concepts of technologies, R&D expenditure, rational optimization processes of individual firms, market competition among firms, and the resistance or receptivity of labour to the new technologies**.

On the contrary, innovation processes can be interpreted according to **a new paradigm focused on knowledge creation processes, interactive learning, iterative adaptation and selection within innovation networks, and development of the internal creativity and entrepreneurial capabilities of firms and actors**.

L'impresa come capitale conoscitivo nel modello di Nelson e Winter (*vedi lezione precedente*)

Secondo Nelson e Winter (1982) l'impresa è conoscenza. L'impresa è caratterizzata da due tipi di capacità:

- a) capacità di **accumulare conoscenze** tecnologiche e di mercato,
- b) capacità di **produrre in senso tecnico.**

Con riferimento al primo tipo di capacità:

1) **L'impresa ha una memoria organizzativa**, che implica **la capacità di rispondere automaticamente** seguendo delle **“routine”** o delle procedure prefissate.

La possibilità e l'utilità del **decentramento decisionale** sono connesse con l'esistenza di **automatismi decisionali** o procedure seguite autonomamente dai membri dell'impresa. Il decentramento e l'autonomia comportano:

- **tempi** decisionali minori,
- minori **conflitti** tra i diversi livelli,
- **responsabilizzazione** e controllo dei membri dell'impresa.

Esistono delle "super regole" che definiscono quando e come modificare le “routine” o regole organizzative.

La burocratizzazione rappresenta il capitale di conoscenza organizzativa di un'impresa ed assicura ad essa una capacità decisionale specifica.

Le imprese che hanno **regole decisionali efficaci** sono quelle che hanno **più probabilità di sopravvivere nella selezione competitiva tra imprese.**

Le routines come pattern di azione dell'organizzazione

Secondo l'approccio schumpeteriano-evolutivo l'attività delle imprese può essere rappresentata da **schemi di comportamento ricorrenti**, invariabili usati in specifiche circostanze, che sono definite "**routine**". Le routine non sono scelte o decisioni specifiche, ma vere e proprie **regole decisionali**. Sono **procedure comportamentali di tipo meccanico e ripetitivo** in base alle quali le imprese conducono la propria attività quotidiana e operano sul mercato. Secondo Nelson e Winter, **le imprese sono un sistema di routine**.

a) **Le routine hanno innanzitutto una dimensione cognitiva**, in quanto guidano i processi di decisione in determinati campi. Vi sono diversi tipi di routine ed esse riguardano: a) le procedure operative standard in termini di **produzione e prezzi** (dati tecnologia, capitale, mercato), b) le politiche di **investimento** e di crescita, c) i processi di **ricerca** e sviluppo.

b) **Le routine hanno anche una dimensione organizzativa**. L'impresa (ma anche il sistema produttivo locale) è un'"**architettura di routine**", dato che le routine sono **regole di organizzazione** della produzione in sistemi cognitivi complessi (che possono comprendere diversi individui in un'organizzazione, ma anche diverse imprese in un network/cluster settoriale o locale). La natura specifica e organizzativa delle routine rende **problematica la loro riproduzione** sia all'interno della stessa organizzazione che a maggior ragione per l'eventuale **imitazione di routine da parte di imprese diverse**. Il trasferimento delle routine richiede una certa **codificazione della conoscenza o la mobilità delle persone**.

c) Pertanto, le routine hanno anche una **dimensione politica o sono uno strumento di governo e di controllo**, dato che permettono di **risolvere o mediare interessi diversi in conflitto tra loro** e quindi sono legate ad una specifica **struttura di potere** all'interno di un'impresa e anche nelle relazioni tra imprese diverse.

2) L'impresa è caratterizzata anche da un know-how tecnico:

- **le risorse umane non sono specializzate in modo rigido** e le loro competenze (know-how) **possono essere impiegate in nuove attività,**
- **le conoscenze si sviluppano tramite l'apprendimento** all'interno dell'impresa o dall'esterno,
- la nuova conoscenza accumulata **si sviluppa secondo precise traiettorie.**

Il capitale relazionale. Anche **la reputazione** accumulata nel tempo rappresenta **una forma di capitale conoscitivo.** In particolare, una buona reputazione diminuisce i costi di transazione o aumenta la fiducia dei partners esterni.

Le forme del trasferimento tecnologico. La **necessità di estendere il know-how tecnologico interno** e di avvalersi di contributi tecnologici o organizzativi esterni all'impresa spinge l'impresa considerata ad utilizzare strumenti come: **l'imitazione** di altre imprese, **l'acquisto di conoscenze** sul mercato (brevetti), lo sviluppo di **forme di cooperazione** (joint ventures) con altre imprese o anche il cambiamento del controllo dell'impresa, come può avvenire tramite **l'acquisizione (attiva o passiva) di o da altre imprese o la fusione con altre imprese.**

La dimensione delle imprese. Il **capitale conoscitivo** (di natura organizzativa e tecnica) risulta cruciale al fine di estendere il campo di azione di un'impresa a **nuovi comparti produttivi** che nella definizione dei **limiti alla dimensione dell'impresa.**

Il rapporto tra competenze e risorse (*vedi lezione precedente*)

La teoria dell'impresa basata sulle competenze ha notevoli punti di contatto con **l'approccio *resource based* della letteratura manageriale (Penrose)**, che definisce **l'impresa come insieme di risorse produttive**, tangibili (umane, fisiche e finanziarie) e intangibili (strutture organizzative, marche, reputazione), alcune delle quali acquisibili sul mercato dei fattori e trasferibili e altre specifiche dell'impresa singola.

Tuttavia, **le competenze consistono nella capacità di integrare tra loro le risorse e di utilizzarle in specifiche applicazioni produttive.**

Le dimensioni chiave delle competenze (“**core competences**”) sono:

- a) la **dimensione contestuale** (“lo spazio”): le competenze tendono a svilupparsi in specifici contesti tecnologici, produttivi e di domanda,
- b) la **dimensione inerziale** (“il tempo”): l'apprendimento e la dinamica delle competenze tendono ad irrigidirsi attorno alle competenze esistenti,
- c) la **dimensione organizzativa** (“le istituzioni”): le competenze integrano fattori tra loro complementari ed hanno una dimensione organizzativa che non coincide necessariamente con i confini dell'impresa (accessibilità a competenze esterne e networks).

Lo strategic management (Kay 1993) e le competenze distintive delle singole imprese

Kay sostiene che **ogni impresa è intrinsecamente differente dalle altre** perciò respinge la nozione di strategia generale. **L'analisi non si focalizza sulle caratteristiche dell'ambiente esterno, ma sull'esame degli attributi e delle strategie della singola impresa.**

Le imprese nel tentativo di conseguire un vantaggio competitivo sviluppano **capacità distintive che contraddistinguono ogni impresa**. La letteratura sposta il suo accento **dalla analisi della struttura a quella dei comportamenti strategici**. **Le fonti delle capacità distintive** sono: a) innovazione (brevetti e ricerca); b) architettura (organizzazione interna, competenze, cultura di impresa); c) reputazione presso i clienti (caratteristiche e strumenti di sostenibilità nel tempo).

Secondo la letteratura sul strategic management, le scelte e le decisioni strategiche adottate dalle imprese sono **le principali determinanti della performance**. L'attenzione è rivolta alle opzioni strategiche della singola impresa. Le imprese possono mantenere un vantaggio competitivo solo se possono **proteggere le loro strategie dall'imitazione**. Pertanto **non viene considerata la collaborazione tra le imprese nell'innovazione**.

L'approccio dello strategic management è criticato perché non dà sufficiente rilievo all'**interazione tra le imprese a livello di mercato o di settore industriale (nota: ed anche di sistema di innovazione regionale e nazionale)**. L'attenzione è invece rivolta alle opzioni strategiche a disposizione delle **singole imprese**. E' invece necessario integrare lo strategic management con la teoria microeconomica dello studio dei mercati, dei settori, dei sistemi locali di produzione, delle relazioni intersettoriali a scala nazionale, delle relazioni a scala internazionale.

Due diversi obiettivi: Lo **strategic management** mira alla massimizzazione del **valore dell'impresa** attraverso scelte manageriali efficaci, mentre **l'economia e della politica industriale** mira alla minimizzazione degli extra-profitti delle imprese nel perseguimento di ampi **obiettivi di natura collettiva**.

La separazione della proprietà dal controllo

Le imprese nei primi anni del novecento diventano organizzazioni sempre più complesse e impiegano grandi team di manager. La proprietà azionaria diventa sempre più dispersa. **Il controllo delle imprese passa sempre più ai manager e si crea una separazione tra proprietà e controllo.**

I manager possono perseguire obiettivi diversi dalla **massimizzazione dei profitti come la massimizzazione del loro reddito, lo status e la sicurezza della loro posizione in azienda.**

Tuttavia, i manager potrebbero non desiderare di allontanarsi troppo dagli obiettivi dei proprietari: **il timore della sostituzione** da parte dei proprietari, la caduta della valutazione di mercato e il timore di una offerta pubblica di acquisto, la credibilità presso le istituzioni creditizie.

I manager massimizzano i loro obiettivi sotto il vincolo di un profitto minimo per i proprietari (Baumol 1959).

La teoria comportamentale dell'impresa: Cyert e March

Secondo **Cyert e March (1964)** i confini dell'impresa sono definiti genericamente per includervi tutti gli individui e i gruppi che hanno influenza o interessi nella attività dell'organizzazione, come **i manager, gli azionisti, i dipendenti, i clienti, i fornitori, le banche, come anche i sindacati, le organizzazioni dei consumatori, i residenti locali, il governo** (occupazione, gettito fiscale, bilancia commerciale).

La teoria comportamentale riconosce che ogni processo decisionale ha luogo in **una situazione di incertezza o di razionalità limitata (Simon 1959)**. Tutti i gruppi e gli individui hanno qualche informazione (la conoscenza è dispersa) ed essa tende ad essere più completa quando riferita direttamente alla loro attività (caratteristica "locale" della conoscenza).

I conflitti sono risolti attraverso un processo di contrattazione, da cui emergono gli obiettivi e i traguardi dell'impresa. **Gli accordi tra i gruppi e individui uniscono i diversi portatori di interessi in coalizioni**. Le organizzazioni stesse non hanno obiettivi e traguardi: gli obiettivi sono l'esito della contrattazione all'interno dell'organizzazione. Gli obiettivi di un'impresa non possono essere ridotti ad una semplice formula come la massimizzazione del profitto.

I manager dell'impresa possono **accontentarsi di un profitto soddisfacente** e prendere decisioni seguendo **convenzioni e regole pratiche (routines)** che dipendono dall'esperienza passata.

La risoluzione del conflitto attraverso contrattazioni tra i gruppi di portatori di interessi si raggiunge ricorrendo **a meccanismi di compensazione finanziaria (side payments)**. Le compensazioni non devono essere necessariamente in forma monetaria. Ad esempio l'adozione di una nuova tecnologia potrebbe essere realizzata aumentando i salari.

Le compensazioni finanziarie sono possibili in presenza di debolezza organizzativa (organizational slack). Per esempio gli azionisti percepiscono dividendi superiori a quanto è strettamente necessario per trattenerli dal vendere le loro azioni e i dirigenti ricevono remunerazioni e benefici accessori superiori a quanto indispensabile per assicurarsi i loro servizi. Quando l'impresa gode di una crescita delle vendite e della redditività la debolezza organizzativa si allarga e le compensazioni aumentano. In tempi di diminuzione della domanda e della redditività l'esistenza di una debolezza organizzativa consente di effettuare tagli o economie senza spingere individui chiave a abbandonare l'organizzazione.

Le decisioni emergono non da semplici formule come la massimizzazione del profitto, ma dalla contrattazione tra numerosi individui e gruppi, che perseguono una molteplicità di obiettivi spesso in conflitto.

La teoria comportamentale è forte nella spiegazione ma debole o complessa nella previsione. La teoria comportamentale riguarda principalmente **il processo decisionale di breve periodo** ma non va al di là di ampie generalizzazioni, quando affronta la questione del modo in cui l'impresa tende a svilupparsi e a crescere nel **lungo periodo**.

L'impresa di Coase

Coase (1937) sostiene che **quando si usano i mercati per allocare le risorse si incorre in costi di transazione, che comprendono:**

- i costi di ricerca associati alla **raccolta di informazioni** riguardanti i prezzi relativi,
- i costi sostenuti **negoziando il contratto** che specifica i termini della transazione,
- **i costi artificialmente costruiti dagli Stati** attraverso le imposte sulle vendite o l'imposizione di quote di produzione.

Pertanto, **alcune transazioni sono invece svolte all'interno delle imprese (internalizzazione)** dato che è possibile **risparmiare sui costi di transazione:**

- non è necessario un segnale di prezzo ma il manager/imprenditore può trasferire direttamente un fattore di produzione da un reparto all'altro all'interno dell'impresa,
- i costi associati alla transazione con i fornitori esterni possono essere ridotti se si usano contratti di lavoro a lungo termine e i dettagli degli obblighi contrattuali dei lavoratori per l'intera durata del contratto non sono specificati e il dipendente è tenuto a eseguire entro certi limiti le istruzioni fornite dall'imprenditore o manager (contratti incompleti),
- non esistono oneri come tasse sulle vendite e produzioni se le transazioni avvengono all'interno dell'impresa.

Ci sono peraltro **costi relativi all'offerta di funzione organizzativa e imprenditoriale (fenomeni di burocratizzazione e costi di coordinamento).**

Secondo Coase, **un'impresa si espande quando specifiche transazioni sono rimosse dalla sfera del mercato e sono decise invece entro i confini dell'impresa.** Peraltro, **per alcune transazioni può essere meglio affidarsi al mercato (esternalizzazione) e affrontare i relativi costi di transazione.**

Costi di transazione e teoria dell'impresa - la teoria dell'agenzia

L'enfasi originaria di Coase era sui **costi di transazione prima che i contratti siano conclusi**. La letteratura successiva sui costi di transazione si concentra sui **costi sostenuti dopo la conclusione dei contratti**.

In un contesto di informazione imperfetta, **la teoria dell'agenzia esamina il problema principale-agente**, che è centrale nell'approccio dei costi di transazione alla teoria dell'impresa.

La maggior parte dei contratti di agenzia sono **contratti incompleti** nel senso che le parti non possono identificare in anticipo ogni circostanza che potrebbe influire sulle loro relazioni contrattuali (razionalità limitata).

Un contratto tra due parti può comportare la **creazione di un bene che è specifico di quella relazione** (la specificità dei beni capitali: **asset specificity**) ma al di fuori di essa ha poco o nessun valore. Ciò dà luogo alla creazione di una **quasi rendita** (Klein et al. 1978) che riflette **la differenza tra il valore dell'asset nel suo uso attuale (valore maggiore) e il suo valore nel migliore uso alternativo (valore inferiore o valore di recupero)**.

Dopo che il contratto è stato concluso le parti possono **agire opportunisticamente** chiedendo di rinegoziare il contratto incompleto nello sforzo di appropriarsi della quasi rendita.

L'alternativa è che **il contratto tra principale e agente sia integrato nell'impresa: il dipendente viene vincolato da un contratto di lavoro a lungo termine**. La necessità di ricontrattare su base giornaliera o settimanale viene eliminata e lo spazio per un comportamento opportunistico per appropriarsi della quasi rendita è ridotto.

L'internalizzazione delle relazioni di mercato procede fino al punto in cui il costo marginale associato con la conduzione all'interno dell'impresa della transazione (**costo di coordinamento**) eguaglia il costo marginale associato alla contrattazione attraverso il mercato (**costo di transazione**).

La selezione avversa (adverse selection) sorge quando un principale è incapace di verificare le affermazioni dell'agente a proposito delle capacità e della produttività dell'agente stesso **(ex ante)**.

L'azzardo morale o azione nascosta (moral hazard) sorge quando esiste la possibilità che un agente agisca opportunisticamente nel suo interesse e contro gli interessi del principale definiti nel contratto che lega principale e agente **(ex post)**. Le espressioni selezione avversa e azzardo morale derivano ambedue dal settore assicurativo.

Le conseguenze per la teoria dell'impresa sono che un contratto a salario fisso potrebbe non essere il modo migliore di organizzare il rapporto tra principale e agente. Infatti **(problema di selezione avversa) agenti caratterizzati da alta produttività** potrebbero non essere disponibili a **lavorare per meno della loro reale produttività**.

In seguito **(problema di azzardo morale)**, l'agente può **non avere incentivi sufficienti a lavorare al massimo** delle sue capacità. Una struttura della remunerazione collegata alla performance potrebbe offrire una soluzione ad entrambi i problemi: ad esempio parte della remunerazione dei manager può assumere la forma di stock options.

Restano insoluti numerosi problemi. Ad esempio, il principale e l'agente possono avere diversi **atteggiamenti per quanto concerne il trade-off tra rischio e rendimento**: al fine di massimizzare il valore delle "stock options" i manager potrebbero essere tentati di perseguire **operazioni eccezionalmente rischiose nel breve periodo** a possibile detrimento della **redditività e della stabilità di lungo periodo** dell'impresa.

Inoltre, nel caso delle **produzioni di squadra** (vedi paragrafo successivo), è **difficile controllare i contributi individuali** e la definizione di una struttura di remunerazione che rifletta pienamente le capacità e l'impegno individuali.

Williamson (2002) propone una teoria dell'impresa come struttura di governance.

La governance concerne i modi in cui le organizzazioni possono gestire al meglio i loro rapporti contrattuali:

- **La razionalità è limitata e i contratti complessi sono sempre incompleti.** L'organizzazione deve cercare le strutture di governance più appropriate, al fine di ridurre **il rischio della rottura delle relazioni contrattuali** (gli obiettivi dell'impresa sono la redditività e della stabilità di lungo periodo dell'impresa).
- **Le strutture di governance dovrebbero essere disegnate alla luce di diverse regolarità di comportamento.**
- **L'unità di analisi più pertinente nell'impresa è la transazione.** Le tre caratteristiche essenziali di una transazione sono:
 - 1) il grado di **specificità** degli assets,
 - 2) le **potenziali alterazioni** cui la transazione può essere soggetta (**complessità e rischio**),
 - 3) la **frequenza** con la quale la transazione si ripete.

Tanto più a) la transazione prevede **asset specifici (idiosincratici)**, b) tanto più **complessa/rischiosa**, c) tanto più **frequente e tanto maggiore sono i costi di transazione** ed è quindi maggiore l'utilità che la transazione venga svolta internamente alla impresa (**internalizzazione**).

Tanto minori sono i costi di transazione e tanto maggiore è l'utilità che la transazione venga svolta sul mercato (**esternalizzazione**).

La struttura organizzativa a U, a M e a H

Nella struttura organizzativa unidivisionale o a **forma di U** le attività chiave dell'impresa sono suddivise in **aree funzionali**, quali marketing finanza, produzione, personale, ecc. Ciò è particolarmente utile quando l'impresa produce un solo prodotto ed ha dimensioni piccole o medie. I manager divisionali sviluppano competenze funzionali specializzandosi.

Nella struttura organizzativa multidivisionale o a **forma di M** l'impresa è divisa in un certo numero di **divisioni che operano quasi indipendentemente**, per linee produttive e **tipo di prodotto o per aree geografiche**. Questa forma organizzativa, sviluppatasi a partire dagli anni 20-30 negli USA, è particolarmente appropriata nel caso delle grandi imprese multinazionali. **La direzione generale è responsabile della conduzione strategica a lungo termine** dell'organizzazione e svolge un ruolo di supervisione rispetto alle attività delle divisioni, stabilisce i parametri entro i quali i manager divisionali devono operare e provvede all'allocazione dei mezzi finanziari.

Nella struttura organizzativa a **forma di H** la **holding** o la casa madre possiede una **partecipazione significativa in altre società sussidiarie**. Questa struttura è particolarmente frequente tra le imprese multinazionali.

L'impresa come produzione basata su team: Alchian e Demsetz

Alchian e Demsetz (1972) contestano l'affermazione di **Coase** secondo la quale imprese hanno la capacità di risolvere di imperio (**modello gerarchico**) i problemi di coordinamento. **L'impresa è caratterizzata dal lavoro di squadra** che richiede coordinamento e cooperazione tra numerosi fornitori di input.

Con la produzione di squadra **può essere difficile misurare accuratamente il contributo individuale di ogni membro della squadra al prodotto totale dell'impresa**. Per una squadra di n membri il compenso è ripartito in parti uguali e ogni sforzo aggiuntivo di un membro singolo comporta una ricompensa che per tale individuo singolo è pari a solo $1/n$ dello sforzo aggiuntivo. La tentazione dei singoli membri è pertanto quella di defilarsi per **sottrarsi ai propri doveri (shirking) e a far lavorare gli altri al proprio posto (free-riding)**. **Pertanto il prodotto totale ottenuto con la produzione di squadra è superiore (economie di squadra)** al prodotto che si otterrebbe negoziando con fornitori indipendenti attraverso il mercato, la produzione di squadra è conveniente se tale prodotto addizionale è superiore al **costo necessario per controllare gli sforzi individuali dei membri del team (costo di coordinamento)**.

Jensen e Meckling (1976) estendono ulteriormente il concetto di produzione di squadra e sostengono che **l'essenza dell'impresa è l'intero insieme dei rapporti contrattuali che legano i proprietari, i dipendenti, i fornitori, i creditori, i clienti e altre parti contrattualmente coinvolte nelle attività dell'impresa**. Questo approccio rende **ridondante il tentativo di distinguere tra rapporti contrattuali all'interno dell'impresa e quelli del mercato**.

La personificazione dell'impresa è fuoroviante. L'impresa non è come un individuo che persegue un proprio distinto insieme di obiettivi ma agisce piuttosto come **una stanza di compensazione per una molteplicità di obiettivi (spesso conflittuali) perseguiti da molte parti legate insieme da contratti**.

Cappellin R. (2020b), The new European industrial strategy and the company organization models, *Symphonya: emerging issues in Management*, n. 2, 2020, pp. 7-24
<https://symphonya.unicusano.it/article/view/13413/11941>

A Broader Sense of Purpose by Companies against “Short-Termism”

Investment in capital expenditure, rather than in speculative financial operations, is constrained by the fact that **the corporate tax codes, following a neoliberal ideology, in Europe have been modified during the last decades in favour of the aim of maximizing the “shareholder value” rather than “collective” aims**, such as the GDP growth at national or regional level, the increase employment or environmental sustainability and the decrease of income and wealth disparities between social groups, between the regions and the countries in Europe. In fact, the burden of taxes has been gradually shifted from the production and financial companies to the individual citizens/consumer/savers.

Companies can't succeed alone due to the capability of their managers and depend also on the competencies of their employees, on the support of their industrial and service suppliers and also of their best clients, of the local bank and financial institutions, of the local infrastructures and services, and finally on the support of the civil society and the local institutions within their local territory. Companies are taking for granted or even sometime consider the role of the various external stakeholders as a constraint. On the contrary, companies should develop the collaborations with the trade unions, the schools and universities, the private professional services, the banks, the local public utilities and especially the local and regional institutions.

Thus, a new European Industrial Strategy should promote the companies to adopt **a broader sense of purpose against “short-termism”** and to consider not only the financial profits but also the social and environmental outcomes of their activity. Companies should commit to concrete actions, which meet the needs of all stakeholders: customers, employees, suppliers, local communities, not just the shareholders.

The principles of the “stakeholder capitalism” have been indicated in the statement of Business Round Table, which was prompted by Jamie Dimon, CEO of JPMorgan, and was signed by 184 CEOs of major U.S. corporations (Business Roundtable, 2019, Fortune, 2019). The “stakeholder capitalism” is the antithesis of the

“shareholder capitalism”. However, it has been criticised since some have noticed that you always have to take care of the stakeholders—otherwise the company won’t succeed financially”. Moreover, any real leverage by the various stakeholders to influence decision-making is impossible without giving to them specific voting or enforcement rights, similar to those that the shareholders have on the appointment of the company’s directors. Therefore, as indicated by the US former Presidential candidates Elizabeth Warren and Bernie Sanders, stakeholder capitalism: “It’s a good idea that should be legislated“ (Rodrik, 2020).

On the other hand, the concept of the “shareholder capitalism” seems quite ambiguous since the real problem is “managerialism” or a system in which managers exercise the most power and they have relegated shareholders to the role of capital providers, whose interests are to be guarded by the law or by internal agreements. In fact, measures to be adopted by the managers are so complex that no shareholder can dictate to the directors what to do, not even a very capable shareholder such as Warren Buffet.

According to the behavioral theory of the firm by Cyert e March (1963) decisions emerge not from profit maximization, but from bargaining between numerous individuals and groups, which pursue a variety of often conflicting objectives and **according to Alchian e Demsetz (1972) the company is characterized by teamwork that requires coordination and cooperation between numerous input suppliers.**

It is clear that the decisions by the directors of a large or of small company depend on the many variables, aims and instruments to be considered and that directors can choose between almost infinite alternatives. **Thus management seems more an art than a science.** In fact, the different alternative measures are not dictated by the sectoral belonging or the company size or the country characteristic, while they vary widely within the same sector, size and country. **They depend on the preferences of the individual managers,** the specific opportunities or constraints of the external environment and the characteristics and preferences of the external stakeholders. Therefore, **the power of decisions belongs to the directors and they have to balance their own personal interests and preferences, as managers, with the impact of their choices** which have multiple consequences on the various interest seekers, as the shareholders, bond holders, banks and other stakeholders, such as powers and trade-offs or compromise will allow to find a solution.

Bibliography

Larry Fink's , Larry Fink's 2022 Letter to CEOs: The Power of capitalism,
<https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-ceo-letter>

Jamie Dimon , Stakeholder capitalism is 'not woke', says JPMorgan's Jamie Dimon, <https://on.ft.com/3tas06U>

Business Roundtable (2019).Business Roundtable Redefines the Purpose of a Corporation to Promote An Economy That Serves All Americans, August.

November 10, 2015 5:55 pm

<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/7bd1b20a-879b-11e5-90de-f44762bf9896.html#axzz3spAGjk2P>

Shareholders think they own the company they are wrong

John Kay

So whose is the business? No ones, just like the river Thames. Stock exchange: Who owns shares in a company? A name is recorded on a share register and someone else makes a decision to buy or sell.

Shareholders own the corporation, and the duty of the directors to maximise shareholder value follows from that. I have lost count of the number of times I have been told that is the law. But it is not the law. Certainly not in America, as Lynn Stout, a professor at Cornell University Law School, has pointed out.

Shareholders in England have more rights but even there, the obligation of a company director is to promote the success of the company for the benefit of the members. The company comes first, the benefit to the members follows from its success. And English shareholders are definitely not owners. The Court of Appeal declared in 1948 that shareholders are not, in the eyes of the law, part owners of the company. In 2003, the House of Lords reaffirmed that ruling, in unequivocal terms.

Ownership is not a simple concept. The classic account of its meaning was given 50 years ago by another legal scholar, Tony Honoré. Ownership, like friendship, has many characteristics and if a relationship has enough of them we can describe it as ownership. If I own an object I can use it, or not use it, sell it, rent it, give it to others, throw it away and appeal to the police if a thief misappropriates it. And I must accept responsibility for its misuse and admit the right of my creditors to take a lien on it.

But shares give their holders no right of possession and no right of use. If shareholders go to the company premises, they will more likely than not be turned away. They have no more right than other customers to the services of the business they own. The companys actions are not their responsibility, and corporate assets cannot be used to satisfy

their debts. Shareholders do not have the right to manage the company in which they hold an interest, and even their right to appoint the people who do is largely theoretical. They are entitled only to such part of the income as the directors declare as dividends, and have no right to the proceeds of the sale of corporate assets except in the event of the liquidation of the entire company, in which case they will get what is left; not much, as a rule.

Of 11 tests of ownership Mr Honoré put forward, the relationship between a company and its shareholders satisfies only two, and these rather minor. Three are satisfied in part; six are not met at all. There is a stronger case for asserting that a company is owned by its directors than there is for its shareholders. There is little doubt that if you explained to a Martian what earthlings mean by ownership and asked who owned a corporation, the Martian would point to the C-suite.

So who does own a company? The answer is that no one does, any more than anyone owns the river Thames, the National Gallery, the streets of London, or the air we breathe. There are many different kinds of claims, contracts and obligations in modern economies, and only occasionally are these well described by the term ownership. It makes little sense even to ask who owns shares in a company. One name is recorded on a share register; someone else makes a decision to buy or sell; someone else decides how the shares are to be voted; and someone else benefits from the returns from the company's activities.

It is not only possible today, but usual, for all these rights to be exercised by different people. And that is even before taking account of the complications introduced by stock lending.

As Charles Handy has written, when we look at the modern corporation, the myth of ownership gets in the way. Clear thinking about business would be easier if we stopped using the word.

<https://www.ft.com/content/78c26d32-bfa3-11e8-95b1-d36dfef1b89a>

Revisiting the principle of ‘shareholder primacy’

Elizabeth Warren’s proposed new law would force big US companies to broaden their mission

Sujeet Indap in New York
September 24, 2018

US senator Elizabeth Warren wants companies to help reduce income inequality and promote more sustainable corporate profitability © AP

*Lynn Stout passed away in April at the age of 60. A longtime legal scholar most recently at Cornell University, Stout was an iconoclast. She passionately argued against the bedrock principle that corporations must be run to maximise the wealth of stock investors, a view that had been not only endorsed by corporate America but also by most of her fellow academics. In her 2012 book *The Shareholder Value Myth*, she carefully punctured the arguments for so-called “shareholder primacy”, explaining that it could and should be part of the mission of business to promote the wellbeing of workers and the community.*

Just a few months after her death, another legal academic from the American Northeast has seized on Stout’s views. However, this professor — Elizabeth Warren — happens to be a US senator. In August, Ms Warren introduced the [Accountable Capitalism Act](#), laws that would force big US companies to broaden their missions in an effort to help reduce income inequality and promote more sustainable corporate profitability. Ms Warren’s proposed legislation gives the opportunity to revisit how shareholder primacy came to dominate and whether a different business philosophy could become ascendant.

The idea is that shareholders own the corporation because they own the “residual claim” — the cash flow of the business after all other claimholders such as employees and creditors have been paid. Shareholders elect the board, who then run the corporation for their benefit. For all its centrality, that companies are run for the benefit of shareholders is not really written down anywhere. Rather, shareholder primacy is a reflection of common law, the accumulation of judicial decisions that become doctrine over time.

*Shareholder primacy took off in the 1970s, starting with a Milton Friedman essay in *The New York Times* in which the economist argued that it was inappropriate for boards to focus on anything other than maximising shareholder*

value. From there, professors such as Michael Jensen set the stage for the 1980s leveraged buyout craze, arguing that companies should ruthlessly find the management teams that could wring the most efficiency out of assets. Importantly, the courts have mostly stayed out of second-guessing corporate decisions — the famous “business judgment” rule in Delaware dictates that as long as its actions are in good faith, decisions by the board are up to them. Senator Warren’s legislation would make incorporation for large companies a federal matter, overriding the present systems where companies domicile for corporate law purposes in states. These federally chartered companies would be mandated to consider the interests of a list of stakeholders, from investors to employees to customers and communities. These groups could then sue if they deemed the company had breached their duties. However, corporate law courts have already found it is nearly impossible to referee disputes under the existing shareholder primacy system: hence the rise of the business judgment rule. Expanding constituencies would be a larger nightmare, making this part of the Capitalism Accountability Act unrealistic to regulate. But if boards still win the day, how about fixing the board? The most defensible part of Senator Warren’s legislation calls for 40 per cent of directors to be elected by employees. A company where employees own a lot of stock — say, Silicon Valley tech groups — could choose to adopt a strategy to maximise the stock price. Another company — a retailer or fast-food chain — with low-wage employees could decide to pay higher salaries. These theories of the purpose of the corporation that academics such as Stout have fought over in conferences and in journal articles are either fascinating or tedious — but ultimately not practically important. The rise of the environmental, social and governance (ESG) movement and passive managers such as Vanguard, who are trying to be more thoughtful about corporate behaviour, indicate that the Wild West era of the 1980s may be fading. But the premise remains that regulating ordinary business decisions is a way to promote social policy such as higher wages and curtailing excessive executive compensation. It is easier for legislators to push these tough decisions on to companies when Washington cannot get it done itself. As Delaware Supreme Court Justice Leo Strine, a frequent antagonist of Stout, [wrote in 2015](#): “[A] more effective and direct way to protect interests such as the environment, workers and consumers would be to revive externality regulation ... But lecturing others to do the right thing without acknowledging the actual rules that apply to their behaviour, and the actual power dynamics to which they are subject, is not a responsible path to social progress.”

sujeet.indap@ft.com

AGGREGAZIONI TRA IMPRESE CAPITANI CORAGGIOSI CERCANSI

I numeri confermano una corsa importante dal 2019, ma ora? Nelle regioni più veloci ci sono ancora tante aziende che possono fare il salto dimensionale. Se private equity e altri investitori sapranno accompagnarle...

di Dario Di Vico

NORDEST

Lo potremmo paragonare alla punta dell'iceberg. Il movimento delle M&A, delle aggregazioni e fusioni, interessa ovviamente una parte ristretta del sistema delle imprese, ma indagarne le tendenze e valutarne le quantità è importante perché ci indica che strada stanno percor-

rendo le aziende che emergono e che quindi vedono con più chiarezza delle altre cosa si sta muovendo intorno a loro. A questo proposito viene utile lo studio che Adacta ed Equita hanno messo giù in questi giorni riservando una speciale attenzione al NordEst (che in quanto a tendenze è sempre un indicatore forte). Adacta ha sede a Vicenza ed opera nella consulenza, mentre Equita è la principale investment bank indipendente italiana e le due realtà hanno appena definito un accordo di partnership destinato a supportare, per l'appunto, il tessuto imprenditoriale triveneto.

Chi va, chi viene...

Ma — ed è questa la domanda più intrigante — il movimento delle M&A sta portando valore al territorio o si limita ad estrarre? Per rispondere Paolo Masotti, ceo di Adacta Advisory, parte dal numero 572, ovvero le operazioni realizzate nel NordEst nel periodo che va dal 2019 al primo semestre 2022 e che scatta ovviamente la pausa Coronavirus. Ebbene quel 572, che di per sé attesta la vitalità del sistema e un protagonismo diffuso, si può scomporre in tre sezioni: la prima Masotti la definisce «Nord Est che aggrega», la seconda «cessione a gruppi industriali», la terza «prima acquisizione». In termini quantitativi le tre sezioni valgono rispettivamente il 41%, il 35% e il 27 per cento. Cominciamo dalla seconda sezione quella che riguarda le cessioni tout court (179 casi) a società o gruppi industriali. Tra le aziende in questione ci sono la Trivellato

Auto passata ad Autotorino, Enotalta di Verona venduta a Italian Wine Brands, la Trudi passata a Giochi Preziosi e la Business Unit Consultancy di H-Farm ceduta a Jakala. Spiega Masotti: «In questi casi le realtà nondestine vengono integrate in gruppi più grandi, spesso di matrice internazionale. Ed è chiaro che questo processo si accompagna a una perdita di autonomia. L'head office dei compratori è fuori del NordEst e prima o poi la testa delle aziende passate di mano è destinata a spostarsi. Una parte della ricchezza se ne va anche se la produzione resta nelle nostre regioni». La terza sezione è quella che riguarda «la prima acquisizione», operazione che in un secondo tempo — che non possiamo prevedere — può portare a fare dell'azienda-target un polo di ulteriori aggregazioni oppure a una seconda rivendita ad un altro soggetto finanziario o industriale che

sia. Stiamo parlando nel triennio di 157 operazioni portate a termine da 130 diversi soggetti. La lista di questi ultimi è aperta da 21 Investimenti e prosegue con Alcedo, Clessidra, Palladio e InvestIndustrial. C'è quindi in prevalenza finanza veneta e italiana (il primo straniero è al decimo posto) che porta a casa il deal e si riserva di capire meglio le potenzialità dell'azienda (e le mosse successive). Uno scenario comunque inedito nel rapporto finanza-industria in Veneto laddove negli anni passati a dominare il campo erano le pratiche «irrituali» delle banche popolari con i propri clienti. Ma arriviamo adesso alla sezione più interessante: i 236 casi di NordEst che aggrega ovvero la scon-

Fusioni e acquisizioni portano valore al territorio o lo estraggono? Riflessioni sul rapporto curato da Adacta ed Equita



CUCINA. GIORNO. NOTTE.
FEBALCASA.COM



FEBAL. DOLCE FERRO

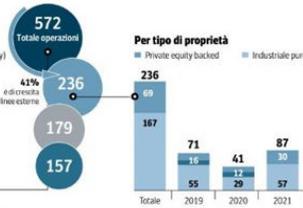
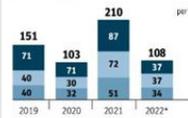


Le aziende in movimento

Le operazioni di M&A nel Nord Est.

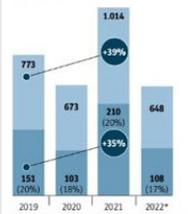
Per tipologia

- Nord Est che aggrega (industriale/private e equity)
- Cessione a gruppi industriali
- Prima acquisizione



Il confronto

- Numero e quota operazioni Nord Est sul totale italiano
- Target M&A acquirenti italiani
- Target M&A acquirenti Nord Est
- Variazione 2019-2021



I principali player

Numero di aggregazione guidate da player industriali e buyer dal 2019 al 2022*

Finanza e Utilities	Very large player	Large Market	Mid Market
Generali 12	Massimo Zanetti 3	Canal 4	Sirmax 2
Alperia 5	De Longhi 3	Nisa 3	Thun 2
Acropave 5	Oth 2	Came 2	Somex 2
	Gruppo Veronesi 2		Gpi 2
	Fincantieri 2		
	Safflo 2		



fessione sul campo delle spinte che arrivano anche dalla politica regionale per conservare intatta la museologia del piccolo-è-bello.

... E chi cresce

Poco meno di un terzo di questi casi (69 per la precisione) — racconta Masotti — sono rappresentati da aggregazioni guidate da fondi di private equity. E i nomi riportano alle cartiere Fedrigoni: ben 8 operazioni di consolidamento hanno portato il gruppo da un fatturato di 600 milioni a quota 1,6 miliardi. A Morato (bakery) che è passata da 60 a 300 milioni di ricavi in virtù di 6 operazioni. Storie analoghe sono quelle di Lynx Group (5 operazioni), Eurochef (6) e Specchiasol e Forno di Asolo con 4 consolidamenti. I fondi protagonisti sono Bain Capital, Alliance, Fondo Strategico Italiano, Alcedo e Bc Partners.

Masotti però invita a guardare con particolare attenzione ai 167 casi di aggregazioni guidate da altri soggetti industriali perché questo è il trend più interessante. «Anche se si tratta di aggregazioni di realtà con fatturati limitati misurano la volontà/capacità di leadership degli imprenditori veneti. Ci sono almeno 1.200 aziende che possono essere protagoniste di questo movimento e il ritmo delle operazioni resta finora basso. Possiamo dire infatti che nel triennio preso in esame ci sono stati 130 imprenditori del territorio capaci di lanciare il cuore oltre l'ostacolo e dare vita a quelle 167 operazioni di cui sopra». Un fenomeno sicuramente positivo che porta in molti casi a creare soggetti di caratura europea ma, secondo Masotti, si può fare molto di più. «Ci sono i presupposti in Veneto per essere più ambiziosi, per uscire dalla comfort zone e esprimere una nuova leva di capitani coraggiosi».

A sostegno del Triveneto c'è l'alleanza tra i consulenti vicentini e la principale investment bank indipendente italiana

La buona finanza

Se lasciamo solo per un momento il NordEst e analizziamo le tendenze del M&A a livello nazionale registriamo nel taccuino la flessione del 2020, il rimbalzo positivo del 2021 con oltre mille operazioni annunciate nell'anno e «i segnali di resilienza del 2022». «C'è un graduale aumento delle operazioni di dimensioni più rilevanti, infatti il numero dei deal con un controvalore superiore ai 300 milioni è progressivamente aumentato», spiega Carlo Andrea Volpe, co-head investment banking di

Equita. E aggiunge almeno cinque motivi perché il M&A continuerà ad essere un pilastro delle strategie future: a) i trend «secolari» legati a settori come la trasformazione digitale, l'energy e l'healthcare; b) l'accoppiamento delle catene del valore; c) la ricerca di una maggiore solidità e di una diversificazione geografica; d) il ricambio generazionale; e) la spinta «alla cristallizzazione di valore» in alcuni business dei grandi gruppi.

Messa così la famosa questione della taglia giusta delle imprese diventa una metafora vuoi di un cambiamento più radicale vuoi delle occasioni che il sistema Italia deve saper cogliere. «Purtroppo da noi la cultura dell'aggregazione è ancora limitata. O si vende tutto o si compra. Due imprenditori che uniscono i loro sforzi e proseguono il cammino in condivisione è difficile trovarli. E se analizziamo il flottante medio delle aziende

quotate ritroviamo lo stesso tema. È la difficoltà di condividere e un certo scetticismo sulle regole di governance» chiosa Volpe.

Un ponte col mercato

Di conseguenza il motore per agire sulla taglia più che il coraggio degli imprenditori — che invocava Masotti — diventa la buona finanza. «La ragione della nostra collaborazione con Adacta è proprio quella di costruire un ponte tra imprese e il mercato del capitale» aggiunge Volpe. I soggetti non mancano e vanno dal private equity in senso stretto ai family office e a tutte le forme di investitori istituzionali.

È chiaro che se parliamo del NordEst non possiamo non sottolineare gli elementi di cambiamento in atto. Storicamente l'imprenditoria locale è rimasta impigliata in un sistema bancocentrico e insieme autarchico, oggi la disintermediazione è legata — o almeno si spera che lo sia — anche a un sovrappiù di internazionalizzazione. «A bocce ferme, il 50% delle operazioni ha carattere domestico. Si è più prede che cacciatori e i numeri del mercato M&A lo dicono. Poi escano fuori notizie come quella di Ariston che compra in Germania e siamo tutti molto contenti».

ASSITECA + HOWDEN

UN BINOMIO PERFETTO PER SCRIVERE UN NUOVO FUTURO NEL MONDO DELLA CONSULENZA ASSICURATIVA.



Se ad ASSITECA, leader italiano nella gestione dei rischi d'impresa, sommi HOWDEN, il più grande Gruppo europeo di intermediazione assicurativa, il risultato è una nuova realtà che garantisce un "servizio sartoriale" rafforzato da una "visione globale". A conti fatti, un motivo in più per scegliere e scrivere, insieme, un nuovo futuro.



// A howden company

gio 13 ott alle ore 11:54

<https://www2.deloitte.com/it/it/pages/private/articles/deloitte-private-premia-le-aziende-vincitrici-del-quinto-best-managed-companies-award.html>

Comunicati stampa

Deloitte Private premia le aziende vincitrici del quinto "Best Managed Companies" Award

Key findings

Nel 2022 sono 79 le "Best Managed Companies" (BMC) premiate da Deloitte Private.

- Presenti da Nord a Sud, le BMC sono più numerose **in Lombardia (28% del totale), Emilia-Romagna (16%) e Piemonte (13%)**.
- Il 53% delle BMC sono imprese del **settore manifatturiero**.
- Metà delle aziende sono a conduzione familiare, una su 10 è quotata in Borsa e il **18% è partecipata da un fondo di Private Equity**.

Milano, 4 ottobre 2022 – Sono 79 le aziende italiane che, nel 2022, si aggiudicano il **Best Managed Companies Award** di **Deloitte Private**. Valutate sui parametri di "**Strategia**", "**Competenze e innovazione**", "**Impegno e Cultura aziendale**", "**Governance e misurazione delle performance**", "**Sostenibilità**", "**Filiera**" e "**Internazionalizzazione**", queste eccellenze della imprenditoria italiana saranno ufficialmente premiate oggi a Palazzo Mezzanotte, sede di Borsa Italiana-Euronext. Organizzato da Deloitte Private, con la partecipazione di ALTIS – Alta Scuola Impresa e Società dell'Università Cattolica del Sacro Cuore, ELITE-Gruppo Euronext e Piccola Industria Confindustria, il Best Managed Companies Award non rappresenta solo un riconoscimento per le migliori aziende, ma un vero e proprio programma di crescita in cui le imprese partecipanti vengono affiancate dagli esperti di Deloitte Private in un percorso mirato allo sviluppo economico, strategico e di competenze. Il premio della quinta edizione BMC è stato assegnato da una **giuria di esperti** composta da Fabio Antoldi, professore ordinario di Strategia aziendale presso ALTIS **Università Cattolica**; Renato Goretta, membro del Consiglio di Presidenza Nazionale di **Piccola Industria Confindustria**; Marta Testi, CEO di Elite-**Gruppo Euronext**.

«Nel 2022 le aziende vincitrici hanno subito, in modo più accentuato rispetto al 2021, **l'aumento dei costi**. In particolare, nel 2022 a pesare sul bilancio delle imprese è il **rincarico dei costi delle materie prime, l'aumento dei costi dei semilavorati e l'impennata dei prezzi delle bollette per l'energia elettrica e il gas**. Anche i **costi di trasporto e spedizione** sono stati oggetto di un trend di crescita elevato che ha interessato il 46% delle imprese intervistate, con un incremento del 19% rispetto al 2021.

Altra tematica divenuta più problematica rispetto all'anno scorso è l'effetto della **crisi legata ai blocchi della supply chain** che, quest'anno, ha interessato il 46% delle aziende, con una crescita di ben 10 punti percentuali rispetto al 2021», afferma Ernesto Lanzillo, Partner Deloitte e Leader di **Deloitte Private** dell'area Central Mediterranean (Italia, Grecia e Malta).

«Quest'anno abbiamo premiato 79 realtà italiane che hanno dimostrato eccellenti capacità manageriali in uno scenario internazionale straordinariamente complesso in cui, sin dai primi mesi del 2021, si sono manifestati numerosi ostacoli alla crescita. Oltre agli **impatti della pandemia sulle propensioni al consumo** e sulla **supply chain, gravata da difficoltà nell'approvvigionamento di semilavorati e da interruzioni nel sistema dei trasporti**, abbiamo assistito al rafforzamento delle **pressioni inflazionistiche**, che hanno raggiunto livelli record e inciso sulle performance aziendali. Anche in questo contesto le aziende premiate hanno dimostrato capacità di reazione, innovazione e mantenuto standard di eccellenza assoluti», aggiunge Andrea Restelli, Partner di Deloitte e responsabile Italia del programma Best Managed Companies.

Le aziende vincitrici del Best Managed Companies Award 2022 sono: *Alma Petroli, Alpac, Andriani, Beautynova, Beta 80 Group, Biesse, Calligaris Group, Callipo Conserve Alimentari, Candioli Pharma, Convergenze, Custom, D'Amico D&D Italia, Damiano, DIESSE Diagnostica Senese, Ebano, ECOPACK, Elettronica, Enegan, Epta, Essetre, Eurofork, F.Ili Ibba, Fantini Group, Faravelli, Farmol, Ferrari Group, Ferrari Trento, FiloBlu, Flash Battery, Florim, Fluid-o-Tech, Franchi Umberto Marmi, Friul Intagli Industries, Gessi, Gibus, Giorgetti, Gruppo Alfaparf Milano, Gruppo Fervo, Gruppo SGR, Gruppo Teddy, Intesi Group, Irritec, Italian Design Brands, L.M.A., Laica, Lincotek Group, Logistica Mediterranea, Lombardini22, Magazzini Gabrielli, Manuli Ryco Group, Marazzato Soluzioni Ambientali, Master Italy, Molteni&C, MOVI, Mutti, Landoll (Nashi), NT Food, NTE Process, NWG Energia, Opocrin, OVERMACH, Pietro Fiorentini, PQE Group, Raselli Franco, RDR, Readytec, ROELMI HPC, SABAF, San Marco Group, Sanlorenzo, SCM Group, SECO, TAPÌ, Tecno, TESI Group, TESSA Group, Unox, Vici & C., Webranking.*

Identikit delle Best Managed Companies

Le 79 Best Managed Companies di quest'anno **provengono da tutte le regioni italiane**, ad eccezione di Valle d'Aosta, Umbria, Molise e Basilicata. Hanno una distribuzione geografica concentrata per il **43% al Nord Ovest, per il 30% al Nord Est, per il 14% al Centro e per il 13% al Sud**. Le tre regioni sul podio dell'eccellenza imprenditoriale sono la Lombardia, dove si concentrano il 28% delle BMC, l'Emilia-Romagna, dove è basato il 16% delle aziende premiate, e il Piemonte, dove ha sede il 13% dei premiati.

Più della metà, pari al 53%, sono aziende del settore manifatturiero, il 19% si dedica ai servizi e il **9% al commercio**. Il 5% si occupa di **fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata** e la stessa percentuale è attiva nel settore **costruzioni**. Un 3% è impegnato nella **sanità e assistenza sociale** e un altro 3% opera nel settore delle **attività professionali, scientifiche e tecniche**. Rappresentano **l'1% dei premiati i settori trasporto e magazzinaggio, agricoltura, silvicoltura e pesca e difesa**. La fetta più grande di BMC, pari al **48%, ha almeno 250 dipendenti e il 46% ne ha tra i 50 e i 249**. Il 5% è rappresentato da aziende con un numero di persone tra 10 e 49, mentre solo l'1% ne ha meno di dieci.

Metà delle aziende BMC sono a conduzione familiare e circa 1 su 2 ha partecipato al programma Elite di Borsa Italiana-Euronext. **Il 18% è partecipata da un fondo di Private Equity e una su 10 è quotata in Borsa, di cui il 43% su AIM e 57% su MTA.**

I parametri di valutazione delle Best Managed Companies

Strategia – Interrogati su quale siano i principali fattori differenzianti per la propria strategia aziendale, **il 73% ha risposto "prodotti e servizi unici ed eccellenti" e "impegno e cultura aziendale" e un 72% ha sottolineato l'importanza del "forte coinvolgimento e impegno dei dipendenti"**. Quanto alle sfide future, **l'80% pensa che sarà impegnata a "sviluppare nuovi prodotti e servizi", il 71% vuole "rafforzare e sviluppare il management" e il 70% darà priorità a "individuare, assumere e trattenere nuovi talenti"**. Cresce anche l'importanza dell'internazionalizzazione, che è una priorità strategica per i prossimi cinque anni per tre intervistati su quattro (76%). **Tra gli elementi che impatteranno di più sul business, invece, vengono indicati la disponibilità di talenti (67%) e le tecnologie in rapida evoluzione (65%).**

Competenze e Innovazione – Per migliorare la produttività si investe soprattutto **in innovazione, tecnologia** e miglioramento della **struttura organizzativa. Per incoraggiare nuove idee di business la maggior parte delle aziende (75%) ha implementato un processo formale. Gli sforzi innovativi si concentrano soprattutto su "ricerca & sviluppo" (94%), "operations" (73%) e sulla "acquisizione e sviluppo di tecnologie avanzate" (61%).** Tra gli investimenti tecnologici ritenuti più probabili nei prossimi 12 mesi spiccano i "data analytics" (72%), il "Customer Relationship Management" (72%) e l'"automazione dei processi di business" (66%).

Impegno e Cultura Aziendale – **L'elemento più importante per il successo imprenditoriale è la cultura aziendale: ne è convinto l'80% degli intervistati**, che ha classificato come "molto importante" questa componente del successo aziendale. **La maggioranza delle BMC, infatti, dichiara che lo sviluppo dei dipendenti è una priorità strategica e il 55% ha condotto almeno un questionario sulla soddisfazione dei dipendenti negli ultimi 12 mesi. Il 96% ha organizzato training per le proprie persone, il 66% ha previsto eventi riservati ai dipendenti. Inoltre, nella maggior parte delle aziende, almeno una volta all'anno si svolge la valutazione della performance dei dipendenti e si adottano strategie mirate a trattenere i talenti, che si basano soprattutto su una comunicazione aperta e trasparente (97%).**

Governance e Misurazione delle Performance – Nelle BMC la soddisfazione per il funzionamento della governance è elevata e i **meeting periodici sono lo strumento principale di condivisione delle decisioni prese dal management (91%).** Il sistema di reporting finanziario interno è considerato affidabile da tutte le aziende, mentre la propensione al rischio è moderata per la maggior parte delle aziende (54%). Di fronte allo scenario attuale, **per gestire il rischio d'impresa il 94% punta a un mantenimento di un bilancio solido, l'86% presta attenzione a sviluppare solide relazioni con gli stakeholder per garantire stabilità finanziaria e il 76% guarda a un efficace processo di gestione finanziaria per mitigare il rischio.**

Sostenibilità – Sempre più rilevante il tema sostenibilità per tutte le imprese: **il 39% delle aziende ritiene infatti la Responsabilità Sociale d'Impresa "molto importante" e il 58% la giudica addirittura "fondamentale"**. Per misurare e ridurre gli impatti sociali e ambientali il 39% si impegna a fornire informazioni di natura non finanziaria, mentre **il 28% produce un bilancio di sostenibilità.**

Filiera – Il 29% delle BMC appartiene a una filiera e il 13% a più di una, mentre il 5% sta valutando l'ingresso in una filiera. Il 52% delle imprese appartiene a una filiera industriale, il 21% a una agro-alimentare, il 12% a una tecnologica e il restante 15% a una filiera di altra tipologia. **Tra i benefici dell'appartenenza a una filiera dichiarati dalle BMC vi sono il potenziamento della competitività (15%), l'accelerazione dei processi di trasferimento tecnologico (14%) e l'incremento della qualità del prodotto (14%).**

Internazionalizzazione – La maggioranza delle aziende BMC (54%) opera prevalentemente in Italia, il 20% ha un raggio operativo europeo e **guarda all'estero soprattutto per l'espansione delle vendite.** L'esportazione diretta è la modalità di ingresso nei mercati esteri prediletta dalle vincitrici BMC (46%). Il 22% opta per l'esportazione indiretta tramite consorzi per l'esportazione, trading company, buyer e importatori. **Il 17% si è impegnata in investimenti diretti all'estero e il 16% tramite accordi strategici (Joint Ventures, Licensing, Franchising).**

- **I vincitori della V edizione**

Deloitte è fiera di presentare le Best Managed Companies 2022

- **I nuovi vincitori**

Le Best Managed Companies italiane

- **Le società Gold**

Le Best Managed Companies italiane

COMMENTO

Caratteristiche delle imprese di eccellenza

Settore manifatturiero

Dimensioni medio grandi

Produzioni intermedie e operano in filiera produttiva

Legate al mercato interno

Poche le imprese leader nelle esportazioni del made in Italy

Settori legati a bisogni finali e filiere produttive innovative:

- food
- estetica
- salute, farmaceutica e alimentazione
- ambiente
- energia
- ICT e software e automazione
- Servizi di consulenza

Ma anche collegate a filiere produttive tradizionali:

- Macchine utensili
- Edilizia
- Macchine per l'agricoltura
- Logistica e distribuzione commerciale
- Moda, Arredamento

I fattori di competitività sono:

Innovazioni di prodotto

Innovazioni organizzative

Innovazioni finanziarie e processi di M&A di tipo industriale e non tanto di tipo finanziario

Fattori di competitività meno importanti sono

le innovazioni di processo

marketing e distribuzione commerciale

la ricerca e sviluppo di base e applicata

Sono spesso imprese di tipo familiare e con tradizioni storiche che si sono mantenute sulla frontiera

•

Le aziende che per la prima volta ricevono il premio

Beautynova

Presente sul mercato con oltre 18.000 formulazioni proprietarie e 11 brand, Beautynova rappresenta oggi uno dei principali player italiani nel settore dell'**haircare professionale**, grazie a ricerca continua e produzione di prodotti tricologici innovativi e performanti.

D'Amico D&D Italia S.p.A.

Fondata nel 1968 e giunta oggi alla terza generazione, l'azienda è specializzata nella produzione di **consERVE alimentari** di sottoli tra cui sottaceti, olive, funghi, ortaggi al naturale, pesti, creme, sughi e legumi premium IGP e Bio.

DIESSE Diagnostica Senese S.p.A.

DIESSE, azienda presente in oltre 100 paesi, sviluppa produce e commercializza sistemi IVD nel settore dell'immunometria e della misurazione automatica della VES, posizionandosi nella **diagnostica** del sistema immunitario.

ECOPACK S.p.A.

Fondata nel 1939, oggi è leader di mercato nella progettazione e produzione di **contenitori di carta** per la cottura di preparati dell'industria alimentare come panettoni, colombe e muffin.

Elettronica S.p.A.

Dalla sua fondazione, 70 anni fa, è l'unico player al mondo che opera nella ricerca di soluzioni tecnologiche all'avanguardia per la Difesa Elettronica, producendo sistemi ad altissima tecnologia proprietaria, a supporto delle **Forze Armate di 28 Paesi**.

Franchi Umberto Marmi S.p.A.

Con una storia di oltre 50 anni, l'azienda è oggi leader nel **distretto del marmo di Carrara** presidiando l'intero processo produttivo e distributivo del prodotto, sia che si tratti di lastre o interi blocchi.

Gruppo Alfaparf Milano

Multinazionale operante nell'industria cosmetica e prima **beauty company** italiana nel mondo del canale professionale, presente in oltre 130 paesi nel mondo, con oltre 40 anni di esperienza nei servizi di supporto agli operatori nei settori hair e skin.

Gruppo Teddy

Fondato nel 1961, il Gruppo Teddy è **un'azienda di moda** dal cuore italiano, con cinque marchi e con un grande sogno diffusi in tutto il mondo.

L.M.A. S.r.l.

Fondata nel 1970, LMA è specializzata in lavorazioni meccaniche di alta precisione e ad elevate criticità per il **settore aerospaziale internazionale**.

Logistica Mediterranea S.p.A.

Con 53 anni di esperienza, Logistica Mediterranea è un'azienda di **Warehousing, Handling e Delivery**; una soluzione globale in un unico interlocutore.

Lombardini22 S.p.A.

Leader in Italia nell'architettura, nell'ingegneria e nei **servizi a valore aggiunto per il mondo immobiliare**, opera nei settori Uffici, Retail, Ospitalità, Residenza, Educazione, Data Center e Comunicazione con 390 fra architetti e ingegneri focalizzati su sostenibilità e digital transformation.

Mutti S.p.A.

Fondata nel 1899, Mutti è oggi leader in Europa nel mercato dei **derivati del pomodoro**, 100% italiano, ed è presente in 100 Paesi nel mondo con i propri prodotti.

Opocrin S.p.A.

Opocrin Group si occupa di **ricerca e sviluppo farmaceutico**, produzione e commercializzazione di prodotti e nuove soluzioni terapeutiche in area vascolare, anemia sideropenica e oftalmica.

ROELMI HPC S.r.l.

ROELMI HPC è ricerca, design e produzione di ingredienti attivi e funzionali per il **mercato cosmetico e nutraceutico**, coniugando innovazione e sostenibilità per un'offerta etica e responsabile, dal consolidato valore tecnologico e dall'efficacia testata.

TESYA Group

Il Gruppo TESYA è composto da 19 società presenti in 15 Paesi, leader nella **fornitura di soluzioni integrate B2B** altamente personalizzate per le costruzioni, la generazione di potenza elettrica e meccanica e la gestione di cantieri, magazzini e logistica.

Unox S.p.A.

Fondata nel 1990, Unox progetta, produce e commercializza **forni professionali per i settori della ristorazione**, del Retail, della pasticceria e panificazione, attraverso processi produttivi innovativi e la metodologia Lean Manufacturing.

Le società che per almeno due edizioni consecutive sono state definite Best Managed Companies

Alma Petroli S.p.A.

Fondata nel 1957, è tra i leader europei nella produzione di **bitumi di alta qualità per la strada e l'industria**, con un approccio tailor-made e standard di eccellenza nella ricerca, nella sicurezza e nella tutela dell'ambiente.

Andriani S.p.A. Società Benefit

Presente nelle maggiori catene di distribuzione di oltre cinquanta paesi con la propria **pasta a base di legumi e cereali** naturalmente privi di glutine, Andriani S.p.A. Società Benefit è considerata tra le più importanti realtà nel settore **dell'innovation food**.

Beta 80 Group

Con un'esperienza di oltre 30 anni nel mondo dell'ICT, Beta 80 Group supporta i clienti nel loro percorso di **Digital Transformation**, offrendo soluzioni basate sia su tecnologia proprietaria, sia su best-of-breed di mercato.

Callipo Conserve Alimentari S.r.l.

Da 108 anni Callipo Conserve Alimentari è tra i principali protagonisti del **mercato del tonno e delle conserve ittiche**. **Fondata nel 1913**, è ancora oggi una delle poche aziende, tra quelle distribuite a livello nazionale, a effettuare la lavorazione esclusivamente in Italia.

Candioli Pharma S.r.l.

Fondata nel 1882, Candioli Pharma celebra **140 anni di eccellenza** nello sviluppo e nella produzione di prodotti innovativi concentrandosi sui **prodotti nutrizionali per animali da compagnia**.

Convergenze S.p.A. Società Benefit

Nata nel 2005 per colmare il digital divide in Cilento attraverso la tecnologia WiFi, oggi è **Internet, Cloud ed Energy Provider**, con rete proprietaria WiFi e in fibra ottica, e uno dei **data center più interconnessi d'Italia**.

Damiano S.p.A.

Azienda da una lunga tradizione nella **lavorazione della frutta secca**, oggi è leader internazionale nella produzione di mandorle biologiche, con un range di prodotti che va dal frutto calibrato e selezionato fino alle creme spalmabili per lo scaffale.

Enegan S.p.A.

Fornitore di **Luce, Gas, Telefonia**, prodotti per l'efficiamento energetico e per la mobilità elettrica, Enegan è primo in Italia a garantire solo **energia "pulita"**, nel completo rispetto per l'ambiente.

Essetre S.r.l.

Dal 1979 Essetre progetta, costruisce e commercializza in tutto il mondo **centri di lavoro a Controllo Numerico per il legno**. È oggi leader nel mercato per soluzioni e tecnologie innovative.

Eurofork S.p.A.

Leader sul mercato globale dei sistemi di movimentazione automatica, Eurofork produce handling devices e sistemi pallet shuttle per magazzini automatici e distribuisce sul mercato italiano Autonomous Mobile Robots.

Faravelli S.p.A.

Faravelli è punto di riferimento internazionale nella **distribuzione di materie prime e ingredienti** per diversi settori industriali: chimica, farmaceutica, alimentare, cosmetica, nutraceutica e mangimistica.

Ferrari Group

Ferrari Group fornisce **soluzioni one-stop dedicate alla gioielleria e al lusso**, con spedizioni, logistica integrata e servizi ad alto valore aggiunto. Fondata nel 1959, Ferrari Group si è evoluta in un network globale attivo in 68 paesi con 102 uffici.

Florim S.p.A.

Con un'innata passione per la bellezza, l'azienda è riuscita a trasformare ciò che tutti chiamano **piastrella** da oggetto funzionale a elemento di design. In Florim, il rispetto per le persone e per l'ambiente si fonde con la ricerca estetica dei prodotti da oltre 60 anni.

Fluid-o-Tech S.r.l.

Azienda italiana con oltre settant'anni di esperienza, leader di mercato per qualità e innovazione nella **progettazione e produzione di pompe volumetriche** e sistemi per dosare e controllare fluidi con grande accuratezza e precisione per i settori automotive, medicale, foodservice, industriale e non solo.

Friul Intagli Industries S.p.A.

L'azienda è tra i leader mondiali nella **produzione di mobili e componenti per l'arredo**, da sempre basa la propria crescita sull'innovazione tecnologica, sul valore delle proprie persone e sull'impegno sociale e ambientale.

Gibus S.p.A.

Gibus porta il Made in Italy nel mondo: l'eccellenza, l'autenticità di una cultura del sole, dello stile italiano nel vivere la luce, creando soluzioni per vivere il sole tutto l'anno attraverso **sistemi di schermatura e protezione solare**.

Gruppo Fervo

Gruppo di aziende italiane specializzate nell'offerta di servizi integrati di **Facility ed Energy Management** per clienti pubblici e privati. Grazie a tecnologia, dati e ingegno, Fervo valorizza gli asset immobiliari, reinventando l'esperienza di chi vive gli spazi, rendendoli sempre più "smart" e sostenibili.

Gruppo SGR

Gruppo SGR, una delle più grandi realtà aziendali del territorio riminese, si occupa principalmente della **vendita al dettaglio e all'ingrosso di gas naturale ed energia elettrica** e della realizzazione di progetti di efficienza energetica e risparmio.

Intesi Group

Prestatore di servizi fiduciari qualificati, Intesi Group offre da quasi venticinque anni soluzioni avanzate e innovative nell'ambito delle **firme elettroniche, della gestione dell'identità digitale e dell'autenticazione multifattoriale.**

Lincotek Group

Con 20 stabilimenti nel mondo e oltre 1.500 dipendenti, Lincotek è leader nel settore del **Contract Manufacturing per servizi integrati in mercati quali industrial gas turbine, aviazione, medicale, additive** nonché produttore di impianti industriali per il coating.

Magazzini Gabrielli S.p.A.

Magazzini Gabrielli è un'azienda familiare della **GDO all'ingrosso e al dettaglio, presente da quattro generazioni** e operante attraverso una rete commerciale di 250 punti vendita diretti e in franchising nelle regioni del Centro Italia.

Manuli Ryco Group

Focalizzata nella progettazione, **produzione e distribuzione di componenti per applicazioni idrauliche** ad alta pressione, MRI opera a livello mondiale attraverso: Manuli Hydraulics, Fluiconnecto e Ryco, mantenendo alti standard di sostenibilità certificati.

Marazzato Soluzioni Ambientali S.r.l.

Impegnata da 70 anni nella fornitura di servizi e soluzioni ecologiche ad aziende e privati finalizzati alla salvaguardia dell'ambiente, in particolare nella **gestione dei rifiuti, delle bonifiche e del pronto intervento ambientale**

Molteni&C

Molteni è il primo gruppo industriale indipendente leader nel settore del **design di mobili di alta gamma** con una produzione 100% Made in Italy. Un'azienda **attiva da oltre ottant'anni** attraverso quattro brand, ciascuno, leader nel segmento arredo di riferimento.

MOVI S.p.A.

Presente da 110 anni nel settore della **distribuzione di dispositivi medici**, MOVI rappresenta un punto di riferimento nella ricerca di soluzioni tecnologiche medicali all'avanguardia, sviluppando anche prodotti propri ed erogando servizi avanzati per i clienti.

Nashi S.r.l.

Con i marchi Nashi e Nashi Argan, 100% made in Italy, **raggiungono le donne con prodotti professionali** progettati per essere facilmente utilizzabili anche a casa ma con risultati professionali, attraverso scelte responsabili.

NT Food S.p.A.

Realtà di riferimento nel **mercato del senza glutine e lattosio**, NT Food è leader delle private label in Italia. Con **esperienza trentennale**, l'azienda offre al mercato alimenti dall'elevata qualità nutrizionale e organolettica.

NTE Process S.r.l.

NTE Process è un single source provider di **impianti industriali**. Specialista nel **trasporto pneumatico per la movimentazione di polveri e granuli**, offre soluzioni di processo, anche in chiave Industria 4.0, grazie a tecnologie proprietarie brevettate e partnership internazionali.

OVERMACH S.p.A.

OVERMACH è leader nella vendita di **macchine utensili per asportazione truciolo**, nuove ed usate. Offre un servizio a 360°, proponendo anche soluzioni di Industria 4.0, stampanti 3D, automazioni personalizzate, primo attrezzaggio macchina e progettazione completa di chiavi-in-mano.

Pietro Fiorentini S.p.A.

Attiva dal 1940 e con una presenza globale, Pietro Fiorentini progetta e realizza soluzioni tecnologicamente avanzate per il settore **dell'energia, la gestione del ciclo idrico e la valorizzazione dei rifiuti**.

PQE Group

Dal 1998 PQE Group è un Global Partner nella fornitura di servizi di consulenza in ambito **qualità, compliance e project management per il settore Life-Sciences**. Con **trenta uffici nel mondo**, PQE Group ha l'obiettivo di realizzare e garantire cambiamenti positivi alla comunità e all'ambiente.

Raselli Franco S.p.A.

Raselli Franco S.p.A. nasce nel 1969 ed è oggi un gruppo internazionale **presente in 7 paesi**. Si occupa della **creazione di gioielli**, dalla loro ideazione all'ultimazione del prodotto finito, con criteri di responsabilità sociale certificata.

Readytec S.p.A.

Attiva dagli anni '80 e con un percorso costante di crescita, Readytec è oggi una realtà consolidata nei **servizi IT**. Offre tecnologie per la crescita digitale con soluzioni per la **gestione dei dati, la sicurezza e la compliance dei software**.

SCM Group

Fondata nel 1952, SCM Group è oggi leader nelle **tecnologie per la lavorazione di una vasta gamma di materiali** e nei componenti industriali, attiva in tutto il mondo con oltre **4.000 dipendenti**.

SECO S.p.A.

Seco rappresenta un'eccellenza nel campo dell'alta tecnologia offrendo **computer miniaturizzati, sistemi integrati e soluzioni software** e di Intelligenza Artificiale in campi d'applicazione quali **Biomedicale, Industriale, Aerospaziale e Trasporti**.

TESI Group

TESI Group è stata fondata nel 1981 per rispondere alle esigenze di automazione del mondo della salute attraverso la progettazione e realizzazione di **sistemi informativi sanitari**.

Webranking S.r.l.

Attiva da oltre 20 anni, Webranking è **un'agenzia di digital marketing che** offre consulenza strategica per importanti brand italiani e internazionali, con attività di media planning, experience design e data intelligence attraverso una forte componente tecnologica.

Le società che per almeno quattro edizioni consecutive sono state definite Best Managed Companies

Alpac S.r.l.

Nato 40 anni fa, il gruppo oggi, attraverso due distinti brand, progetta e realizza **soluzioni innovative e sistemi per la gestione del foro finestra** ad elevatissimi standard, ideati per il benessere abitativo, la salubrità degli ambienti e l'efficienza energetica.

Biesse Group

Presente in oltre 160 paesi, Biesse rappresenta oggi un gruppo internazionale, con **4.300 dipendenti, quotato in Italia**, che progetta, produce e distribuisce **sistemi e macchine per la lavorazione di legno, vetro, pietra, metallo, materiali plastici e compositi**.

Calligaris Group

Nata nel 1923, oggi Calligaris è un gruppo internazionale presente **in oltre 100 paesi. Con più di 8.000 punti** vendita è leader nei settori **arredamento e illuminazione** con prodotti dal design innovativo e dal confort essenziale.

Custom S.p.A.

Presente sul mercato con 11 aziende, il Gruppo integra tecnologia mecatronica, hardware, software e servizi per offrire soluzioni di **automazione dei punti vendita per settori specifici**.

Ebano S.p.A.

L'azienda nasce nel 1991 come **holding operativa di partecipazioni** e successivamente evolve e diventa operativa. Oggi è attiva in settori complementari tra loro: dall'editoria al digital marketing, dall'e-commerce alla formazione a distanza per il mercato B2C e B2B.

Epta S.p.A.

Multinazionale specializzata nella **refrigerazione commerciale** per i settori Retail, Food&Beverage e HoReCa, offre sistemi completi, tecnologicamente avanzati e sostenibili in tutto il mondo, rientrando nella classifica Europe's Climate Leaders.

F.lli Ibba S.r.l.

Fratelli Ibba opera nel **commercio moderno alimentare**, sia in Sardegna che nel Centro Italia, con oltre 350 store e quattro Cash and Carry. Inoltre, opera nel **settore zootecnico con la produzione di mangimi** e trasformazione di cereali per uso animale.

Fantini Group

Il Gruppo Fantini nasce in Abruzzo, ad Ortona nel 1994. Minuziosa attenzione per ogni singolo dettaglio, la squadra di ventuno enologi, le politiche di ricerca e sviluppo e di marketing rendono Fantini leader tra le **aziende enologiche** esportatrici del Centro-Sud Italia.

Farmol S.p.A.

Fondata nel 1946 è da sempre leader in Italia nella **produzione conto terzi di aerosol e liquidi per la cosmetica**, l'igiene personale, la detergenza e per il settore farmaceutico.

Ferrari Trento S.p.A.

Fondata nel 1902 a Trento da Giulio Ferrari, è la cantina **Metodo Classico leader in Italia** e simbolo dell'Arte di Vivere Italiana nel mondo. La famiglia Lunelli è alla guida dal 1952 e porta avanti il sogno Ferrari senza scendere a compromessi con la qualità.

FiloBlu S.p.A.

FiloBlu è una **società di consulenza strategica** che affianca e guida le aziende nello sviluppo del business digitale, fornendo servizi innovativi e tecnologie all'avanguardia, che vedono coinvolte diverse aree di competenza: strategy, e-commerce, online store management, marketplace, marketing, comunicazione e web 3.0.

Flash Battery S.r.l.

Progetta e produce **batterie al litio customizzate** per i principali produttori europei di macchine industriali e veicoli elettrici. Con oltre 200MWH installati, più di 500 diversi modelli e oltre 15.000 batterie nel mondo, è oggi la batteria al litio più venduta in Italia.

Gessi S.p.A.

Riferimento globale per innovazione, design e attenzione alla persona e all'ambiente, le creazioni Gessi, da oltre 20 anni, realizzano aspirazioni di stile e benessere negli **spazi più privati dell'abitare**.

Giorgetti S.p.A. Gold

Massima qualità, innovazione estetica e abilità nella lavorazione di **complementi di arredo** sono le prerogative di Giorgetti, marchio del design Made in Italy con **una storia di oltre 120 anni**.

Irritec S.p.A.

Attiva dal 1974, oggi è Società Benefit e tra i leader a livello globale con 16 sedi in Europa, America e Africa e sviluppa, produce e distribuisce **sistemi di irrigazione di precisione**, riducendo l'impatto ambientale attraverso standard qualitativi di eccellenza.

Italian Design Brands S.p.A.

Polo italiano di aggregazione nel **settore dell'arredo e del design di alta gamma** costituito nel 2015, composto oggi da **dieci aziende di eccellenza** che mantengono la propria identità distintiva e con forte presenza internazionale.

Laica S.p.A.

Fondata nel 1946, Laica è una consolidata realtà nella **lavorazione di prodotti di cioccolato e praline**, in espansione nel mercato dolciario nazionale e internazionale.

Master Italy S.r.l.

Il Gruppo Master dal 1986 progetta e realizza **accessori e componentistica ad alta tecnologia per serramenti in alluminio**, realizzando il 97% della propria produzione in house con oltre 71 brevetti e 25.000 referenze.

NWG Energia S.p.A.

Dal 2014, NWG Energia s'impegna a **fornire esclusivamente energia 100% green**. Certificata B-Corp, persegue un'idea di business che coniughi profitto, sostenibilità e benessere comune.

RDR S.p.A.

RDR è un player nazionale partner delle utilities del servizio idrico. Opera nel settore del ciclo integrato delle acque e nel settore industriale, offrendo soluzioni ad alta tecnologia e innovazione nelle attività di **gestione, progettazione, costruzione e manutenzione degli impianti di acquedotto, fognatura e depurazione.**

SABAF S.p.A.

Attivo dal 1950, il Gruppo SABAF è oggi tra i primi produttori mondiali di **componenti per elettrodomestici e** opera in 64 paesi, con un percorso migliorativo orientato alla riduzione dell'impatto ambientale e alla sicurezza per utenti e collaboratori.

San Marco Group

San Marco Group è leader in Italia nella produzione di **pitture, sistemi vernicianti per l'edilizia professionale,** finiture decorative e pavimenti in microcemento. Presidia i canali B2B e B2C con 6 marchi proprietari e con una distribuzione in oltre 100 Paesi del mondo.

Sanlorenzo S.p.A.

Con oltre 60 anni di attività, Sanlorenzo è leader nella nautica di lusso, specializzata nella progettazione, costruzione e vendita su scala globale di **yacht "su misura"**, con una ricerca e sviluppo dedicati all'utilizzo di soluzioni e sistemi sostenibili per l'ecosistema marino.

TAPÌ S.p.A.

Tapì è specializzata nella **produzione di chiusure di design per il premium beverage e per cosmetici,** riconosciuta a livello internazionale per l'innovazione e la creatività delle soluzioni di prodotto proposte.

Tecno S.r.l.

Tecno è una **ESG Company** e realtà internazionale specializzata nella **realizzazione di strategie e percorsi di sostenibilità.** Opera a supporto delle imprese con soluzioni innovative basate sulla logica Sustaintech e in modalità SaaS, Sustainable as a Service.

Vici & C. S.p.A.

Vici & C., fondata nel 1977, progetta, produce e distribuisce **quadri elettrici e macchine di misura ottica** per il controllo qualità, servendo imprese in differenti settori, dall'industria all'automotive, ai dispositivi medici, con più di 40 centri tecnici nel mondo.

Le “Varietà di Capitalismo”

Hall e Soskice nel loro volume su: “Varietà di Capitalismo” (2001 e 2003) esaminano i vantaggi rispettivi delle cosiddette **economie di mercato liberiste** (LME – **liberal market economies**: come gli Stati Uniti, Gran Bretagna, Australia, Canada, Nuova Zelanda e Irlanda) e delle **economie di mercato coordinate** (CME – **coordinated market economies**: come Germania, Austria, Svizzera, Francia, Italia e anche Giappone), dato che la gestione delle interdipendenze tra gli attori individuali, collettivi e le imprese in una economia di mercato coordinata è differente dal modello del dirigismo (“government”) o anche dal modello di mercato (neo-liberismo).

Il capitalismo in Europa è diverso che in USA e in Asia

Le tipologie di capitalismo

E' possibile definire diverse tipologie di "capitalismo" se si utilizzano diverse prospettive:

- la distinzione tra **le caratteristiche socio-economiche degli attori:**
dal **capitalismo familiare** delle PMI a quello delle **public company delle grandi imprese**,
- la distinzione tra **le caratteristiche di tipo tecnico dei settori produttivi:**
dal **capitalismo manifatturiero** o produttivo **basato sugli impianti fissi** al **capitalismo nei servizi e nelle imprese HT basato sul capitale immateriale**,
- la distinzione tra **le caratteristiche organizzative delle imprese:**
dal **capitalismo di tipo manageriale** della grande impresa integrata verticalmente al **capitalismo delle reti** di imprese specializzate o dell'organizzazione dei rapporti con altre imprese esterne.

Le caratteristiche diverse delle imprese determinano anche la diversità delle strategie di crescita delle singole imprese.

L'evoluzione delle forme di capitalismo nel '900 e delle forme di regolazione pubblica

Il capitalismo è significativamente cambiato in diverse fasi del processo di sviluppo delle economie sviluppate.

1900 – 1930: il capitalismo imprenditoriale nelle nuove industrie (auto, acciaio, chimica).

La forma della regolazione e il ruolo dello Stato:

- **il modello del libero mercato e la regolazione della concorrenza.**
- **liberismo vs Stato e la separazione netta tra pubblico privato**

1930 – 1980: il capitalismo manageriale della grande impresa industriale o “fordista”.

La forma della regolazione e il ruolo dello Stato:

- **Il modello del dirigismo e delle politiche industriali settoriali.**
- **Neoliberismo – l'aiuto pubblico alle imprese private e la commistione opaca tra pubblico e privato**

1980 – 2015: il capitalismo finanziario della grande impresa oligopolista e globale e lo sviluppo di nuove imprese ad alta tecnologia. Gli attori principali sono:

- a) banche e finanza,**
- b) industria High Tech,**
- c) reti dei servizi di pubblica utilità.**

Il sistema di innovazione nazionale – la necessità della collaborazione trasparente pubblico - privato

La forma della regolazione e il ruolo dello Stato:

- **il modello della governance o della concertazione e**
- **la necessità di una divisione dei ruoli tra le imprese e le istituzioni.**

La natura del capitale e il capitalismo

La definizione del capitalismo dipende dalla natura del “capitale”.

Il capitale di un'impresa moderna non è dato solo dal

- **capitale fisso** (rilevanza dei impianti e delle economie di scala) ma anche dal
- **capitale finanziario** (rilevanza del capitale circolante) e soprattutto dal
- **capitale immateriale**, che implica che hanno un valore economico anche le conoscenze codificate e soprattutto quelle tacite, come il know-how, le competenze collettive, le routines organizzative, la cultura aziendale, la reputazione, la gestione delle relazioni con soggetti esterni, i diversi asset invisibili.

Nella definizione del capitalismo è necessaria la distinzione tra proprietà (del capitale) e controllo (dell'impresa)

Attualmente nelle economie più sviluppate e post-industriali, il capitalismo non si basa tanto sulla **proprietà del capitale fisso** o degli impianti ma si basa sul **controllo dell'organizzazione dei processi produttivi** e in particolare sul **potere di regolazione della distribuzione dei redditi** o sulla **definizione dei diritti sui flussi di redditi netti futuri** che emergono da tali processi produttivi e che andranno **distribuiti ai diversi stakeholders** dell'impresa, azionisti, dipendenti, finanziatori, ma anche fornitori, clienti, imprese partners in alleanze strategiche, lo stato e la comunità locale esterna.

Di fatto il controllo delle imprese spetta ai managers e non agli azionisti proprietari delle imprese

Le trasformazioni del sistema produttivo europeo negli ultimi anni del 900

I cambiamenti nel sistema produttivo (*capitalismo*) europeo impongono una **modifica delle strategie delle imprese e delle politiche industriali**.

1. I cambiamenti nei fattori di competitività nei mercati:

il passaggio da una **competizione basata sul prezzo** ad una competizione basata **sull'innovazione**.

2. I cambiamenti nei fattori dell'innovazione:

in una società moderna l'innovazione a) non è solamente **spinta dall'adozione di tecnologie moderne** ma: b) **è spinta dalla evoluzione della conoscenza**; c) è **trainata dall'obiettivo** di una migliore qualità della vita e dallo **sviluppo della domanda** di nuovi servizi. Il rapporto tra impresa e mercato è cambiato e questo modifica la redditività dell'impresa.

3. I cambiamenti nell'organizzazione, la governance e la creazione di reti di imprese:

da un modello organizzativo basato sul **potere manageriale nella singola impresa** e sulla **forte integrazione verticale** delle stesse imprese ad un **modello basato sulla interazione tra diverse imprese complementari nell'ambito di reti e gruppi di imprese** in cui ogni impresa si specializza, de-verticalizza ed esternalizza i processi produttivi e collabora con i clienti, con i fornitori, e anche con imprese di altri settori diversi ma complementari e persino con i tradizionali concorrenti.

4. Le trasformazioni settoriali e l'evoluzione dell'economia verso la società dei servizi:

il passaggio **dalla produzione industriale a quella di servizi** rivolti ai consumatori ed **il ruolo sempre più attivo del consumatore** che spesso inventa ed auto-produce il servizio prima delle stesse imprese

5. *La crescente frammentazione delle produzioni e l'interdipendenza dei settori e degli attori:*

il passaggio da un'economia di molti settori tra loro separati ed omogenei al loro interno (i mercati in cui la concorrenza è sul prezzo) ad un'economia in cui **i settori sono sempre più fortemente integrati tra loro a scala intersettoriale e con le istituzioni** (i “sistemi nazionali di innovazione”).

In Italia, si è passati dal **capitalismo manageriale** delle grandi imprese private e pubbliche (Fiat ed IRI) nei settori ad alta intensità di scala e rivolti al mercato interno tipico degli anni '60, al **capitalismo imprenditoriale e familiare** delle piccole e medie imprese della cosiddetta Terza Italia e fortemente specializzate in produzioni trainate dalle esportazioni sui mercati internazionali, tipico degli anni '80, ed infine al **capitalismo finanziario** nei settori dei servizi come banche, assicurazioni e reti di servizi collettivi, tipico degli anni 2000.

Possibile evoluzione anche in Italia: le imprese industriali si sono evolute da un **modello “fordista”**, in cui erano chiuse in se stesse o fortemente integrate verticalmente, verso un nuovo **modello a rete**, in cui il continuo e veloce cambiamento esterno rende cruciali l'innovazione, la specializzazione e l'integrazione con altre imprese.

Le attività di servizio sono cruciali per la competitività delle imprese industriali europee, che non possono più basarsi su un minore costo di produzione, ma si devono focalizzare nella **produzione di beni complessi**, nella produzione di **beni che rispondono a bisogni nuovi** e nella produzione di **beni che richiedano una forte dotazione di lavoratori qualificati**. In questa prospettiva, la stretta interazione tra industria e servizi e **il superamento della distinzione netta tra industria e terziario sono una caratteristica di tutte le economie più sviluppate**.

Indicativo di questi cambiamenti è il fatto che una multinazionale come la Siemens ha recentemente deciso di **fondere diverse sue divisioni in un nuovo settore denominato “Infrastrutture & Città”**. Löscher, il CEO della Siemens, ha definito l'impresa “un gigante delle infrastrutture verdi” sottolineando il vantaggio del gruppo tedesco come primo innovatore e il vasto potenziale nell'offerta di infrastrutture come tram, reti intelligenti di energia, trattamento delle acque per il **numero crescente delle “megacities” nel mondo**.

Il cambiamento dello scenario industriale esterno alle imprese

Il mondo diventa sempre più veloce (la prospettiva temporale) e opera in tempo reale (JIT), dati che **i progressi delle comunicazioni riducono i tempi di aggiustamento e i costi di transazione**, che una volta rallentavano (come il cuscinetto delle scorte) il coordinamento degli attori. In particolare, due processi appaiono condizionare il livello degli investimenti: da un lato (la prospettiva spaziale) **la prospettiva spaziale/geografica di riferimento si estende sempre più** e dall'altro (la prospettiva temporale) **il crescente allungamento della prospettiva temporale di riferimento.**

La prospettiva spaziale di riferimento si estende sempre più e comporta **un ruolo crescente delle economie esterne** alla singola impresa e anche nella fase di generazione di conoscenza e nel coordinamento tra i diversi attori necessario per intraprendere progetti di investimento più complessi.

La crescente differenziazione della domanda porta alla **necessità di un rapporto più stretto con il cliente finale** e quindi ad una maggiore integrazione di beni con i servizi che necessariamente possono essere prodotti vicino e con la stretta collaborazione dell'utilizzatore.

Diventano sempre più importanti le economie di localizzazione esterne alla impresa ma interne al settore o alla produzione. le imprese sono più aperte verso l'esterno ma richiedono dei fornitori sempre più complessi e vicini.

Pertanto, le produzioni diventano sempre più sensibili allo spazio o alla distanza e quindi "localizzate" e si assiste al processo di riduzione della "globalizzazione".

La maggiore diversità e rapida evoluzione delle tecnologie e la crescente rilevanza dei processi di outsourcing, porta ad una sempre più stretta integrazione tra fornitore e utilizzatore.

Le tecnologie diventano sempre più complesse **costringono le imprese ad esternalizzare gran parte delle produzioni** (come dimostra la serie storica dei dati Mediobanca del valore aggiunto / fatturato). Si tratta peraltro di una quasi integrazione verticale dato che i rapporti tra fornitore e utilizzatore sono frequenti (JIT) e complessi, data la crescente differenziazione delle tecnologie e loro integrazione più stretta.

L'onere degli investimenti produttivi viene esternalizzato dalle imprese e trasferito ai fornitori italiani o esteri che devono espandere la capacità produttiva e procedere all'innovazione nelle produzioni. **L'impresa leggera (lean)** si limita ad assemblare i prodotti e servizi di altre imprese a monte nella filiera produttiva.

Le decisioni di investimento delle imprese sono diventate più complesse o rischiose dato che devono tenere conto della crescente interdipendenza dei diversi settori e dei diversi mercati nazionali.

Il maggiore sviluppo dei mercati finanziari e la crescente finanziarizzazione delle imprese industriali determinano un crescente allungamento della prospettiva temporale di riferimento e un aumento dell'incertezza e delle asimmetrie informative.

Gli attori (stakeholders) del sistema economico attuale post-industriale nei paesi più sviluppati

La ripartizione dell'economia per **settori produttivi** o quella per **livello tecnologico** (low-medium-high tech) non tiene conto delle diverse strutture interne alle imprese e delle relazioni esterne delle singole imprese con i diversi attori.

Un sistema produttivo (*capitalismo*) moderno è caratterizzato dall'interazione tra una pluralità di attori (stakeholders):

1. **Le grandi imprese oligopoliste e globalizzate:**
 - a. la finanza,
 - b. la grande impresa nei settori industriali High Tech,
 - c. la grande impresa nei servizi a rete oligopolistici.
2. **Le piccole e medie imprese dei settori manifatturieri** rivolti all'esportazione.
3. **Le piccole e medie imprese dei settori dei servizi privati** rivolti al mercato interno.
4. **I consumatori, i lavoratori e i cittadini.**
5. **Le istituzioni nazionali e locali.**

Nel sistema economico "capitalistico" non ci sono solo i "capitalisti" vecchi e nuovi o i "produttori" (*le imprese*) ma anche altri attori (stakeholders): i cittadini e le istituzioni, che hanno un potere economico e politico crescente.

I problemi del capitalismo delle reti e le relazioni oligopolistiche tra gli stakeholders: il ruolo dei cittadini

L'impresa è una rete di contratti con dipendenti, clienti, fornitori, finanziatori, concorrenti e altre imprese complementari, che definiscono rispettivi diritti e doveri.

- **le reti sono necessarie**: le alleanze con i fornitori, i clienti, altri settori complementari, i concorrenti **sono indispensabili per l'innovazione**, che richiede divisione del lavoro o specializzazione ma anche forte integrazione tra attori diversi,
- **ma esistono anche problemi nelle reti**: le alleanze possono anche essere di tipo collusivo e determinare delle posizioni di potere o di oligopolio e quindi portare a **conflitti di interesse e all'immobilismo (lock-in)**.

Dallo scontro di classe tra capitale e lavoro (destra e sinistra), si è passati negli anni 80 al patto politico-sociale tra produttori (patto sociale) e anche a forme di collusione oligopolistica.

Ma in tempi più recenti è emerso il conflitto tra il capitalismo finanziario dal quale trae vantaggio una piccola elite e **la grande maggioranza della popolazione** ("we are the 99%" sostiene il movimento Occupy Wall Street) o il **contrasto tra coloro che controllano il sistema delle imprese** di maggiori dimensioni e **l'opinione pubblica o la società civile.**

I cittadini sono uno stakeholder fondamentale nell'economia moderna delle reti e vogliono essere considerati non solo in quanto "lavoratori" ma soprattutto come "persone", che hanno libertà di opinione, maggiore autonomia e nuovi bisogni di socializzazione e di interazione, chiedono un'effettiva partecipazione alle decisioni politiche e domandano nuovi servizi sociali, privati e pubblici, anche perché hanno maggiore tempo libero, maggiore cultura ed istruzione di base, maggiore esperienza e un'età media maggiore, maggiore reddito e ricchezza.

Il compenso dei manager nell'economia delle reti e il capitalismo relazionale

I manager hanno il controllo delle imprese e non la proprietà delle imprese, ma sono attualmente il soggetto più forte in un sistema capitalistico moderno. **Il compenso dei manager e la loro possibilità di arricchimento dipende dalla capacità di minimizzare sia il costo di produzione o del lavoro che anche il costo del capitale** o dei finanziamenti all'impresa, **tenuto conto dei ricavi attesi**. Gli alti compensi dei manager non sono collegati alla loro produttività in termini di **crescita della produzione** e neanche sono collegati alla **maggiore remunerazione degli azionisti**, che spesso è persino negativa, date le perdite sul capitale e le richieste di ricapitalizzazione.

Invece, il compenso per i manager è determinato in modo residuale riducendo il compenso dovuto agli altri stakeholder nella governance della impresa: lavoratori, fornitori, azionisti e clienti. Da questo discende l'interesse dei manager per la riduzione dei compensi dati agli altri stakeholder (dividendi, salari, prezzi).

In conclusione, i **mega stipendi dei manager sono indice di collusioni** e scarsa concorrenza o di **barriere alla entrata**. Di fatto **manca una reale concorrenza nel mercato dei manager**. Chi decide gli stipendi dei manager ? gli stessi manager assieme a manager "indipendenti" e alleati. Chi seleziona i manager ? gli azionisti di controllo legati tra loro da patti di sindacato. **Il meccanismo di cooptazione e la collusione sulla remunerazione..** La rete di scambi nei consigli di amministrazione tra le grandi imprese oligopoliste impedisce l'entrata di imprese nuove o impedisce alle PMI di sfidare il potere delle grandi imprese.

Nel caso delle grandi imprese a proprietà familiare la legittimità dei manager discende dal rappresentare la proprietà e in quello delle **public companies dal rappresentare gruppi di azionisti** individuali.

Invece **nella fase del capitalismo a rete (“capitalismo relazionale” o “crony capitalism”)**, **la legittimità dei manager nasce dall’essere parte dei consigli di amministrazione di altre società** delle quali la propria impresa controlla quote anche minime e che a loro volta sono presenti nel consiglio di amministrazione della società in cui operano i manager.

Quindi la legittimità dei manager dipende dalla possibilità di poter contare sulla **solidarietà di interessi (“capitalismo relazionale”) con i manager delle altre imprese**. Lo scambio di favori rende l’entrata nella rete o club dei consigli di amministrazione quanto mai esclusivo. Da tali reti o cordate e dai relativi patti di sindacato dipende la nomina e la mobilità frequente dei manager da una impresa ad un'altra come anche il loro compenso e le loro liquidazioni di decine se non di centinaia di milioni di euro o dollari. **Questo rende minore la coincidenza di interessi tra il manager e la relativa impresa** e rafforza il senso di appartenenza dei manager con la rete dei consigli di amministrazione.

Obiettivo del manager nell’economia delle reti può non essere più la crescita della singola impresa ma il suo potere personale nell’ambito delle reti esclusive di imprese tra loro collegate.

I manager non sono interessati alla crescita di lungo termine della impresa ma al potere personale di breve termine e all’arricchimento personale o a massimizzare i redditi estraibili nei pochi anni in cui hanno il controllo della impresa. I manager mirano a diventare alla fine della carriera degli imprenditori/finanziari e a volte gli azionisti di riferimento della stessa impresa che controllano e questo obiettivo diventa tanto più raggiungibile tante più strette sono le relazioni da essi avviate con altre imprese diverse da quella in cui operano.

I manager sono poco interessati agli investimenti sia materiali che immateriali che hanno effetti solo nel lungo periodo (“short-terminism finanziario/contabile”) e preferiscono concentrare la loro attenzione sul costo del lavoro e sui costi finanziari che hanno effetto sul breve periodo.

Pertanto, **l’interesse della impresa moderna non coincide con gli interessi dei manager e la governance della impresa in un sistema capitalistico moderno che possiamo definire come il capitalismo delle reti non dovrebbe essere affidata solo ai manager ma prevedere un ruolo di controllo degli altri stake-holders nel ambito di un processo di “governance” multilivello della impresa** dato che in un sistema capitalistico complesso sono rilevanti e strettamente connessi operatori molto diversi.

Le rendite di cui godono i manager nel capitalismo delle reti diventano sempre meno giustificabili e questo spiega perché **sempre più condivise sono le critiche dell’opinione pubblica, dei media e dei politici nei confronti del potere e dei privilegi dei manager.**

Tre modelli di regolazione nel capitalismo moderno della conoscenza e delle reti di imprese

Il modello del dirigismo: i managers

questo modello è alla base della **politica industriale in Cina ed Asia**. Ad esso si ispira ancora **la grande impresa nei rapporti con i suoi lavoratori e fornitori**. Chiaramente **il modello dirigista è anche quello prevalente nel settore pubblico**, che il Governo si serve di decreti legge invece che dei disegni di legge e della prassi delle consultazioni senza partecipazione alla decisione finale, che sono cosa ben diversa dalla concertazione in un sistema di sussidiarietà orizzontale e verticale tra attori che hanno una propria legittimità autonoma.

Il modello del libero mercato e del neoliberismo non impedisce la collusione trasversale tra settori

molto più urgente della regolazione delle professioni libere e dell'aumento delle licenze dei taxi e dei giornalisti come indicano gli economisti liberisti è lo **smantellamento delle reti collusive** nei consigli di amministrazione tra gli azionisti di controllo delle grandi imprese e delle alleanze collusive informali e formali tra imprese di settori diversi. **Queste "operazioni con parti correlate"** non sono adeguatamente controllate dalle autorità antitrust anche se distorcono la concorrenza molto di più delle concentrazioni in un settore specifico.

Il modello della governance: le reti di imprese e le reti di stakeholder

questo modello è quello che **si basa sulla concertazione o sulla negoziazione e il consenso**. È il modello che può portare alla fusione delle municipalizzate in grandi multi utilities competitive a scala europea e responsabili verso i rispettivi territori. Questo modello è quello alla base delle relazioni della VW con le molte imprese della subfornitura automobilistica italiana che hanno diversificato dalla mono-committenza Fiat e che la VW ritiene necessario coinvolgere nella innovazione se la VW vuole diventare la maggiore industria automobilistica mondiale. **Pertanto, questo modello ha il limite del lock-in o della collusione e dei ritardi nei processi decisionali.**

Il capitalismo collusivo e il ruolo della finanza: la necessità di una separazione dei diversi mercati nel modello delle reti

E' necessario ricondurre il settore della finanza alla missione di intermediario tra risparmi e investimenti, che è diversa da quella di fare soldi in ogni modo. Le banche sfruttano le asimmetrie informative (insider informations) e la situazione di incertezza viene alimentata ad arte in modo da lucrare non solo sugli alti tassi di interesse creati con il panic selling dei titoli, ma anche con operazioni di arbitraggio o trading tra titoli derivati da cui vengono estratte cospicue commissioni. D'altro lato, mentre vengono privatizzati i benefici, vengono socializzate le perdite ricorrendo sistematicamente agli aiuti degli Stati o della Banca Centrale.

Il modello della governance è quello necessario per un'intelligente regolazione del settore bancario e finanziario, in cui le grandi dimensioni e le economie di rete rendono inevitabile una situazione di oligopolio collusivo tra pochi operatori specializzati e di conflitto di interesse tra attori che svolgono funzioni diverse.

E' necessario rompere i diversi conflitti di interesse e stabilire una divisione dei ruoli e promuovere una forte specializzazione degli operatori: **questo è l'opposto del modello della banca universale, "too big to fail" e che fa "operazioni di sistema"**.

E' necessario rinnovare gli attori del sistema capitalistico italiano dato che gli attori del capitalismo italiano sono più o meno gli stessi di quando 50 anni fa, quando Riccardo Lombardi (politico socialista negli anni '60) otteneva la nazionalizzazione della energia elettrica (1962). Tuttora sono importanti: Generali, Mediobanca, Banca Intesa allora Banca commerciale, Unicredit allora Credito Italiano, Monte Paschi di Siena, le varie Casse di Risparmio regionali, Fiat, Pirelli, RCS allora Corriere della Sera, Edison, Eni, Finmeccanica, Telecom allora STET e i vari petrolieri privati, i Caltagirone e i Ligresti che seguono ai palazzinari delle "mani sulla città".

Basta guardare il listino della Borsa (MIB 30) per riscontrare che da molti decenni il potere economico in Italia si concentra in poche decine di grandi gruppi e vedere che le poche new entry sono i De Benedetti, Benetton, Del Vecchio, Della Valle e Berlusconi.

La principale riforma di struttura è ora quella di separare i diversi mercati, come direbbe anche Adam Smith, dato che **il mercato funziona se la domanda e l'offerta sono composte dalla aggregazione di prodotti omogenei**. Il prezzo di un bene omogeneo è un'informazione trasparente dei costi marginali per il produttore e del beneficio marginale per l'utilizzatore solo in questo caso.

La competizione sui mercati non porta alla efficienza se i mercati sono tutti collegati gli uni agli altri (per l'esistenza di economie esterne e di informazioni asimmetriche e problemi di opportunismo ex ante e ex post) perché gli stessi attori o giocatori stanno su diversi "tavoli" e quindi vi sono conflitti di interesse, dovuti alle loro molteplici appartenenze o se vi sono **"patti di sindacato"** che difendono i soliti gruppi, **conflitti di interesse pervasivi**, **"operazioni con parte correlate"** che assicurano vantaggi particolari, vi sono **"informazioni asimmetriche"** e **"comportamenti opportunistici"**, come è tipico dell'**attuale stretto e complesso intreccio** tra i diversi gruppi finanziari o del cosiddetto **"capitalismo relazionale"**.

I fattori esterni e interni alle imprese che ostacolano il rilancio degli investimenti

Le analisi macroeconomiche sottolineano l'importanza nello spiegare l'attuale crisi degli investimenti dei tassi di interesse, della disponibilità del credito alle imprese, della debole crescita della domanda aggregata e degli ampi margini di capacità produttiva inutilizzata. Alcuni studi macroeconomici mainstream, che si basano sulle risposte dalle maggiori imprese internazionali alla domanda sui fattori che le spingono a rinviare gli investimenti in Europa, indicano fattori esterni alle singole imprese, come: debole domanda, prospettive di crescita negative, sovra capacità, incertezze politiche, bassi utili previsti, costi del lavoro, legislazione del lavoro, costi amministrativi, normativa sui siti produttivi, restrizioni al mercato, grado di indebitamento, esigenze di liquidità e credito bancario. Anche se in termini astratti tutti questi fattori possono essere ragionevoli, di fatto non sempre essi sono rilevanti nella situazione di crisi attuale.

Tuttavia, non è significativo seguire i consigli delle imprese che non investono, mentre è più utile analizzare i comportamenti delle imprese che investono in Europa o almeno in altri paesi. Infatti, le analisi mainstream non tengono conto dell'estrema differenza dei fattori preponderanti nei singoli settori e regioni. È necessario distinguere tra, da un lato, le imprese e i settori non innovativi tradizionali, che mai potranno investire, essendo destinati a scomparire, e le produzioni e le imprese nuove, che ancora non esistono e che invece vanno create tramite nuovi investimenti.

A differenza delle teorie macro-economiche mainstream, seguite dai policy makers nei governi e nelle banche centrali, la letteratura nel campo dell'economia industriale, regionale e dell'innovazione si occupa da decenni dei fattori che determinano la crescita della produttività nelle imprese e la dinamica degli investimenti nei diversi sistemi produttivi nazionali e locali. Pertanto, le politiche industriali e regionali richiedono strumenti di intervento diversi da quelli delle politiche macroeconomiche tradizionali e devono focalizzarsi sui fattori interni alle imprese.

Fattori interni alle imprese e il cambiamento delle scelte strategiche delle singole imprese

1. **la scarsità di idee innovative, l'inaridirsi delle capacità di creatività e la carenza di capacità di innovazione interne nelle singole imprese e istituzioni (“trappola delle competenze” ed effetto “lock-in”).** I manager non sono capaci di individuare nuove produzioni e nuove tecnologie sulle quali investire e di valorizzare le opportunità esterne nei mercati nazionali e internazionali di una diversificazione intelligente delle produzioni attuali in crisi;
2. **i limiti del modello di business prevalente nelle imprese, che non investono.** Questo modello le induce a valutazioni di tipo troppo miope o a non avere fiducia nella crescita dell'impresa in nuove produzioni e ad assumere nelle loro valutazioni finanziarie un eccessivo premio di rischio. **Gli azionisti delle imprese, nell'impiego delle rispettive risorse finanziarie, spesso non dedicano risorse agli investimenti, in strutture e impianti, e preferiscono la distribuzione di maggiori utili o il riacquisto delle stesse azioni, per conseguire un mero aumento del valore delle stesse;**
3. **la necessità che le imprese precedentemente facciano un investimento preliminare nell'assunzione di tecnici qualificati esperti nell'ideare e organizzare le nuove produzioni,** che è preliminare all'innovazione di prodotto e di processo nelle imprese e alla loro diversificazione in nuove produzioni
4. Inoltre, senza **un aumento dei salari contrattuali** resta troppo **debole la motivazione da parte dei dipendenti** a collaborare nell'aumentare la produttività o persino **a suggerire loro stessi l'adozione di innovazioni di processo e prodotto, come anche risulta impossibile acquisire dall'esterno le competenze rare necessarie.** D'altro lato, se non c'è una crescita dei redditi da lavoro non può crescere la domanda aggregata interna, come sarebbe indispensabile per trainare la domanda delle nuove produzioni delle stesse imprese;

Fattori interni al sistema industriale condizionabili dalle politiche industriali esterne

- 1. la carenza di capitale di rischio e la dimensione troppo limitata delle imprese italiane** devono indurre a promuovere le fusioni e le acquisizioni e la riorganizzazione o una maggiore integrazione verticale delle filiere produttive. **Questo richiede l'intervento delle banche di investimento e di intermediari finanziari non bancari, come gli investitori istituzionali, il *private equity* e le società di consulenza specializzate;**
2. è necessario che l'investimento avvenga non solo **nelle nuove imprese spesso di piccole dimensioni ma anche un investimento nelle imprese in crisi, spesso di grandi e medie dimensioni, per promuovere il loro rilancio (*turnaround*) anche tramite opportune fusioni e acquisizioni da parte di imprese più dinamiche nello stesso cluster o filiera produttiva.** Ciò contrasta con la preferenza assegnata dai *policy makers* e dalle banche alla messa liquidazione delle singole imprese in crisi, per potere vendere le garanzie reali dei NPL, anche se ne deriva una riduzione ulteriore delle capacità produttive e dell'occupazione e compromette le possibilità di crescita futura degli utili delle stesse banche;
3. **la mancata collaborazione ex ante tra l'impresa e gli attori (stakeholder) esterni e asimmetrie informative:** governo locale e nazionale, imprese clienti, imprese fornitrici, imprese concorrenti, banche e intermediari finanziari specializzati, centri di ricerca e università, dipendenti e sindacato, cittadini e utilizzatori finali. Le imprese e questi attori fanno tutti parte dello stesso sistema di innovazione a scala locale o della stessa filiera produttiva. Infatti, **il rischio di una decisione di investimento per la singola impresa può essere eccessivo, se la decisione di investimento viene presa isolatamente e non è accompagnata da comportamenti e investimenti appropriati da parte degli altri attori del sistema di innovazione e di produzione considerato (cluster o filiera produttiva).** Solo condividendo il rischio è *possibile ridurre il relativo premio* richiesto dal progetto di investimento e soprattutto è *possibile alle imprese di beneficiare di conoscenze tacite e codificate condivise, che moltiplicano le opportunità di innovazione;*

Fattori esterni alle imprese

1. **L'assenza di una “nuova politica industriale e regionale” a livello locale, nazionale ed anche europeo e la mancanza di una mobilitazione del consenso e dell’interesse da parte dei cittadini e delle imprese su grandi progetti di investimento a livello locale** è indispensabile per mobilitare il mondo della politica ma anche per stimolare la domanda dei nuovi beni e servizi prodotti tramite la creazione di un’offerta adeguata e nuovi investimenti;
2. **L’assenza di investimenti pubblici complementari agli investimenti privati**, dato che l’investimento pubblico, anche se ha una dimensione molto inferiore a quella dell’investimento privato, rappresenta spesso **un vincolo insuperabile** ed è indispensabile per creare le condizioni di ambiente opportune per le singole produzioni (ad es. rete di ospedali e settore medico-farmaceutico);
3. **una revisione della normativa fiscale coordinata a livello europeo, che attualmente favorisce eccessivamente i redditi da capitale e di tipo finanziario, mentre penalizza i redditi da attività di impresa di tipo produttivo oltre che i redditi da lavoro e di tipo professionale.**
4. **le ricorrenti crisi politico-istituzionali e le crisi di tipo finanziario**, determinate spesso da **errori e ritardi nella politica macroeconomica nazionale e dell’Unione Europea**, che determinano a loro volta una scarsa fiducia sulle prospettive di crescita a medio termine e inducono le imprese e gli investitori istituzionali a privilegiare investimenti finanziari di tipo speculativo;

Le decisioni finanziarie e gli investimenti

Dal punto di vista finanziario gli investimenti sono convenienti se il valore attuale netto dei ricavi e dei costi nei diversi periodi è positivo.

$$\sum_t \frac{\mathbf{R(k)_t - C(k)_t - I_t}}{(1 + r + u)^t} > 0$$

Ove (I) indica il valore dell'investimento iniziale e (R) e (C) indicano i ricavi e i costi dei diversi periodi futuri (t) che dipendono dall'innovazione o conoscenza (k) dell'impresa.

Mentre (r) indica il tasso di interesse o di sconto e (u) il premio di rischio richiesto dall'investitore data l'incertezza attuale e (n) indica il numero di anni futuri considerati dall'impresa.

Una formula analoga vale nel caso che si volesse calcolare il **tasso di rendimento interno** dell'investimento che deve essere superiore al **tasso di interesse** aumentato dal premio di rischio.

I fattori che disincentivano le imprese dall'investire:

- 1) **un tasso di rendimento interno** del progetto di investimento **troppo basso** perché i **progetti sono poco innovativi** e quindi prevedono **costi di esercizio (C) troppo alti** e **ricavi (R) troppo bassi**,
- 2) **gli ostacoli e i problemi di coordinamento** con i privati e il pubblico, che determinano **tempi (t) troppo lunghi di realizzazione** degli investimenti e quindi **aumentano il costo dell'investimento (I)**,
- 3) una **prospettiva troppo a breve termine** delle imprese (t) o i **tempi troppo corti attesi per il ritorno** dell'investimento (R) per **un'eccessiva propensione alla liquidità delle imprese** o aversione al rischio,
- 4) l'incertezza e un **tasso di fiducia troppo basso tra gli operatori** porta a diminuire propensione al rischio della singola impresa e determina **la richiesta di un premio di rischio molto elevato (u)**, per fare fronte alla **grande volatilità dei mercati e all'incertezza sulle politiche governative**.

Pertanto, gli investimenti sono diminuiti nonostante che i tassi di interesse (r) siano attualmente quasi nulli soprattutto per:

- a) **le scarse capacità innovative delle imprese** o l'incapacità di **avviare progetti di investimento di grandi dimensioni in settori molto innovativi**,
- b) **la volatilità eccessiva dei mercati finanziari** dovuta a politiche fiscali e monetarie sbagliate a livello internazionale, europeo e nazionale, che hanno determinato **un aumento del rischio** e la richiesta di un premio di rischio molto elevato.

Le politiche industriali e macroeconomiche dovrebbero agire rispettivamente su queste due variabili.

Investire nei beni comuni

- **I consumatori anticipano le imprese.**

Il cambiamento nell'economia è sempre più determinato dall'**evoluzione continua e sempre più rapida dei bisogni dei cittadini** e degli utilizzatori. I bisogni e i comportamenti dei cittadini e dei consumatori cambiano velocemente e **anticipano le capacità e gli investimenti delle imprese** e le politiche delle istituzioni.

- **La popolazione vive nelle città che sono una grande area di mercato.**

Da troppi anni ormai **il nostro paese ha trascurato di investire nelle sue città**, che ormai soffrono di **un'evidente sottocapitalizzazione in termini d'investimenti pubblici** e privati di infrastrutturazione, modernizzazione, manutenzione, gestione.

- **I nuovi mercati e settori di investimento.**

Nelle 100 città italiane è necessaria **una strategia di sviluppo economico** che parta dalla **domanda interna o dai "beni comuni" delle città e dai bisogni emergenti dei cittadini**, su riqualificazione e rigenerazione di edifici ed aree degradate in ambito urbano, mobilità terrestre delle persone e logistica delle merci, gestione risorse idriche, risparmio energetico e sviluppo delle energie rinnovabili, ambiente e smaltimento dei rifiuti, protezione da disastri naturali, telecomunicazioni e cablaggio, nuovi bisogni alimentari e agricoltura, servizi sociali, cultura, turismo e tempo libero, salute e sanità, qualità ambientale e integrazione dello spazio territoriale europeo e cooperazione transnazionale.

In molti di questi settori **è necessario un ruolo forte del pubblico** ma l'**attività privata è possibile**:

- 1) **nella fase a monte di ideazione e progettazione dell'investimento.**
- 2) **nella fase intermedia della costruzione dell'infrastruttura** ma anche
- 3) **nella fase finale della gestione del servizio,**

Una nuova politica industriale e il ruolo della finanza di progetto

- a) creare **reti di imprese sui progetti strategici** e definire solide **strutture organizzative di governance** di queste reti a scala territoriale e/o nelle filiere considerate,
- b) **promuovere il ruolo delle grandi imprese di Public Utilities**: Ferrovie dello Stato, Eni, Snam, Enel, Terna, Acea, A2A, Iren, Atlantia, varie Autostrade, perché partecipino con le imprese alla progettazione operativa dei singoli progetti di investimento,
- c) **promuovere il ruolo di intermediari finanziari non bancari**: Cassa depositi e prestiti, Banche di sviluppo regionali, fondi di Private Equity nelle imprese e nelle infrastrutture, Development corporation, che facciano da **broker tra l'offerta di fondi** degli investitori istituzionali: grandi banche, assicurazioni, fondi pensione, fondi sovrani internazionali, e **la domanda di fondi** delle imprese.
- d) **assicurare alle imprese un adeguato capitale di rischio** (aumenti di capitale invece che credito) dato che gli investimenti innovativi sono ad alto rischio e comportano frequenti fallimenti e quindi non possono essere finanziati con il credito come gli investimenti tradizionali (ad esempio le costruzioni), che hanno risultati ampiamente prevedibili,
- e) **stimolare e finanziare esplicitamente la progettualità**: sarebbe necessario finanziare **bandi di idee** su grandi progetti strategici rivolti a stimolare le proposte di studenti e i ricercatori universitari (premiare i primi 10 progetti).
- f) **coordinare le imprese nell'ambito di reti di progetto (governance)** in modo da **ridurre i tempi di realizzazione degli investimenti e il costo iniziale dei progetti**.

La crescente finanziarizzazione dell'economia

Le imprese hanno aumentato il peso nei loro bilanci sia delle passività (prestiti concessi dalle banche e obbligazioni vendute sui mercati finanziari) che delle attività (sviluppo del M&A e partecipazioni di controllo e non in altre imprese oltre che investimenti finanziari come azioni e obbligazioni e titoli pubblici). Su questa trasformazione ha contribuito certamente **la grande liquidità e i bassi tassi di interesse determinata dalla espansione monetaria delle Banche centrali** (Quantitative Easing).

Euro Area Central Bank Balance Sheet: 1999-2016



Central Bank Balance Sheet In the Euro Area increased to 2.966.107 EUR Million (2,966 trilioni) in April 15 from 2953136 EUR Million in the previous week. Central Bank Balance Sheet in the Euro Area averaged 1.754.338,71 EUR Million from 1999 until 2016, reaching an all time high of 3.102.227 EUR Million in June of 2012 and a record low of 692.641 EUR Million in February of 1999. Central Bank Balance Sheet in the Euro Area is reported by the European Central Bank.

Il criterio finanziario diventa più importante rispetto a quello economico-industriale

Le variazioni patrimoniali si traducono nel risultato economico immediato. I manager sembrano dare maggiore importanza ai fattori che influiscono sullo stato patrimoniale rispetto a quelli che influiscono sul conto economico delle imprese, dato che rivalutazioni e svalutazioni delle attività finanziarie incidono sui risultati annuali e la crescita di lungo periodo più di cambiamenti incrementali dei ricavi o dei costi.

La solidità finanziaria delle imprese influisce sui **rating delle agenzie** e questo influisce sulla possibilità di fare degli aumenti di capitale delle imprese e sui costi delle obbligazioni che vengono emesse, con **un impatto immediato sui risultati aziendali oltre che sui compensi dei manager come le stock options e sulla stessa riconferma dei manager da parte degli azionisti.**

La crescente finanziarizzazione delle imprese industriali è determinata non solo da cambiamenti istituzionali o del **quadro normativo che hanno favorito la crescita del settore finanziario**, ma anche da **fattori tecnologici come l'aumento delle capacità di calcolo** e lo sviluppo di internet che consente comunicazioni più le veloci e la crescita del processo di esternalizzazione delle produzioni e la creazione di nuovi titoli finanziari di tipo complesso.

L'aumento della volatilità e l'incertezza crescente penalizza gli investimenti

EURO STOXX 50 Volatility (VSTOXX)



The VSTOXX Indices are based on EURO STOXX 50 realtime options prices and are designed to reflect the market expectations of near-term up to long-term volatility by measuring the square root of the implied variance across all options of a given time to expiration. The VSTOXX Indices are part of a consistent family of volatility indices: VSTOXX based on the EURO STOXX 50; VDAX-NEW based on the DAX; and VSMI based on the SMI. In compliance with the ESMA requirements, the components weightings of the VSTOXX index are publicly available here.

La finanziarizzazione dell'economia porta ad aggiornare le aspettative sui risultati futuri, dato che **i futures o le scommesse sui risultati futuri e la variabilità delle attività finanziarie in bilancio si traducono in maggiori costi e maggiori guadagni immediati.**

Le aspettative sull'evoluzione futura dei tassi di crescita e dei prezzi dei prodotti o dei fattori nei diversi mercati modificano immediatamente il valore di bilancio delle attività finanziarie e questo ha un impatto immediato sui valori dei costi e dei ricavi presenti.

E' necessario considerare non solo il livello dei tassi di interesse monetario ma anche il livello del rischio che viene misurato dall'indice di volatilità. Pertanto una riduzione dei tassi puo essere compensata da un aumento della volatilità e un aumento dei tassi puo essere compensato da un aumento della redditività attesa degli investimenti.

La volatilità aumenta dato che i valori non sono influenzati solo da cambiamenti attuali ma anche dai cambiamenti previsti in periodi futuri distanti. I valori attesi possono variare per le aspettative economiche ma anche per motivi psicologici, come l'ottimismo e il pessimismo. Quindi il valore di una attività finanziaria o di un'azione non dipende solo dagli utili annuali ma anche da quelli stimati per molti anni futuri.

Le decisioni di investimento delle imprese sono diventate più complesse o rischiose dato che devono tenere conto della **crescente volatilità** delle variabili economiche reali e finanziarie e questo richiede di **adottare una prospettiva spaziale più ampia e una prospettiva temporale più lunga**, ma non tutte le imprese sono in grado di fare questo.

Pertanto le aspettative e le variabili psicologiche (come ottimismo o pessimismo) hanno un effetto immediato o influiscono sugli utili correnti.

Ad esempio, se le aspettative indicano una diminuzione della domanda, questo porta ad un immediata riduzione o blocco della produzione e quindi di fatto al crollo della domanda dei fornitori e dei redditi da lavoro e questo determina di fatto la diminuzione della domanda aggregata. **La stima del livello conveniente di produzione dipende sempre meno dai costi e ricavi attuali e sempre di più dalle aspettative sui costi e ricavi futuri.**

L'aumento della volatilità determina anche **un aumento del premio di rischio** domandato dagli investitori e **questo porta gli stessi a rinviare le decisioni di investimento** e ad aumentare la **propensione alla liquidità.**

Gli effetti di una riduzione dei tassi di interesse

Gli investimenti dipendono dalle reti di capitali ed in particolare dalla domanda di fondi da parte delle imprese e dalla offerta di fondi dei risparmiatori, gli investitori e le banche e altri intermediari finanziari, le cui disponibilità dipendono dalla offerta di moneta della BCE.

Una riduzione dei tassi di interesse da un lato potrebbe aumentare la convenienza dell'investimento, ma dall'altro se i tassi sono molto bassi o negativi aumenta il ruolo delle aspettative.

Tassi di interesse negativi invece di indurre ad un aumento dell'investimento convincono gli operatori di un possibile peggioramento delle aspettative di crescita macroeconomica e di profitto per le imprese e quindi dissuadono le imprese dall'investimento e inducono i risparmiatori ad aumentare il risparmio e aumenta la propensione alla liquidità e li dissuadono ad offrire fondi alle imprese.

In altri termini, la diminuzione dei tassi di interesse non è in grado di compensare l'aumento del premio di rischio domandato dalle imprese nei loro investimenti e quindi diminuisce la domanda di fondi delle imprese, che preferiscono una maggiore liquidità.

Infatti, il rendimento atteso di un investimento diventa negativo se al basso interesse o persino all'interesse negativo si deve sottrarre un elevato premio di rischio.

Infatti, recentemente le imprese hanno aumentato la loro domanda di liquidità e diminuito gli investimenti.

Se i tassi diminuiscono gli investimenti possono diminuire e il risparmio aumentare

La **teoria tradizionale dice che gli investimenti aumentano con la riduzione dei tassi di interesse.**

Inoltre, la teoria tradizionale afferma che il risparmiatore potrebbe essere indotto a risparmiare di più se il tasso di interesse aumenta.

Si può invece argomentare che una diminuzione dei tassi scoraggia l'investimento e stimola un aumento del risparmio

Infatti, a differenza della tesi molto diffusa che gli operatori diventano più miopi e guardano solo ai benefici immediati se i tassi di interesse aumentano, **una diminuzione dei tassi di interesse o del tasso di sconto fa sì che i ricavi e costi futuri pesino di più rispetto a quelli presenti e quindi rende le decisioni attuali più influenzate dalle variabilità delle aspettative** sulla evoluzione futura dell'economia: di conseguenza **per ridurre il rischio le imprese sono portate a rinviare le decisioni di investimento a periodi futuri.**

In secondo luogo, un tasso di sconto nullo o persino negativo porta ad un risparmio eccessivo. Infatti, se i tassi di interesse diminuiscono diminuisce anche il tasso di preferenza intertemporale del consumatore dato che si valuta di più il consumo futuro rispetto al consumo presente e si è più prudenti dato che si ritiene molto più importante poter disporre di un adeguato capitale risparmiato negli anni precedenti rispetto alla soddisfazione di un consumo immediato. **Pertanto il risparmio aumenta.**

In particolare, **se il tasso diventa negativo o anche molto basso si deve risparmiare di più per costituire un dato capitale in futuro** o per avere un dato capitale che dia lo stesso rendimento annuale futuro che prima aveva con un capitale minore. Pertanto, **la riduzione dei tassi riduce i prestiti e il risparmio o il risparmio investito in titoli finanziari.**

La diminuzione dei tassi interesse fa sì che l'offerta di fondi alle imprese da parte dei risparmiatori o la domanda di azioni e di obbligazioni diminuisca e aumenta la propensione alla liquidità dei risparmiatori, dato che si assiste anche ad un aumento del premio di rischio richiesto dai risparmiatori.

Aumenta la propensione per il risparmio o per la liquidità, dato che se si presta o si investe in titoli come azioni o obbligazioni il risparmiatore teme una perdita essendoci dei tassi bassi o persino negativi e un premio di rischio elevato e quindi sono dissuasi dal prestare fondi alle imprese.

Il comportamento del lavoratore/consumatore diventa avverso al rischio e aumenta il risparmio monetario e il risparmio di energie

La preferenza per il consumo futuro rispetto a quello immediato e quindi l'aumento del risparmio può essere dovuta ad un **aumento della incertezza per il futuro lavorativo** e questo costringe il lavoratore a risparmiare per motivi precauzionali somme maggiori nel caso probabile di perdita del lavoro.

Inoltre, cambia anche il comportamento individuale non solo del consumatore ma anche quello del lavoratore. Infatti, **l'incertezza rallenta l'investimento nel capitale umano e a non assumere comportamenti innovativi.** Infatti, il lavoratore dipendente può essere portato a **rifiutare responsabilità maggiori** e un'eventuale promozione a dirigente se questo comporta **una minore sicurezza del posto di lavoro** e fa aumentare la probabilità di licenziamento.

Un aumento dei tassi di interesse come accade a partire dal 2023 potrebbe portare ad una riduzione del risparmio presente e ad un aumento dei tassi di profitto possibili e quindi degli investimenti che precedentemente venivano rinviati per pigrizia o aversione al rischio.