

Facoltà di Economia  
Università di Roma "Tor Vergata"  
Corso di laurea Magistrale in Economia e Diritto  
Anno accademico 2015/16  
Secondo semestre

Corso:  
**Economia Industriale**

Docente  
Prof. Riccardo Cappellin

**LEZIONE 1**

**LA TEORIA DELL'IMPRESA**

Lipezynski 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 e 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.

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.

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 decisione 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.

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 indefinitamente e quando l'informazione arriva e si aprono nuove opportunità di scambio compaiono altri imprenditori.

2

## Il paradigma struttura-comportamenti-risultati economici

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 (profitabilità, 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)

3

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).

L'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**

La teoria neoclassica della 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)

4

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** (il paradigma SCP è basato sul modello neoclassico della concorrenza)

Secondo l'ipotesi di collusione una maggiore concentrazione porta ad una maggiore profitabilità. Invece, secondo l'ipotesi di efficienza **le imprese più efficienti hanno successo** e quindi maggiore profitabilità 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** 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

5

## 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.

### 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) **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

### 3) **Minaccia di prodotti e servizi succedanei**

Elasticità al prezzo e potere di mercato delle imprese dominanti  
Differenziazione del prodotto

### 4) **Potere dei compratori**

Numero e distribuzione per dimensioni  
Grado di dipendenza dalla produzione dell'impresa e disponibilità di beni sostituiti  
Forme di integrazione a monte

6

### 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 potenziali rivali
4. i produttori di beni e servizi succedanei
5. i compratori

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.

7

A comparison with the Cognitive Model of Innovation and the approach of Territorial Knowledge Management (Cappellin and Wink 2009)

L'approccio di Porter non tiene conto del ruolo delle istituzioni e 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).

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	+	-	-	+

Come indicato in seguito (lezione 10, tabella 6) i “cluster industriali” considerati da Porter differiscono dalle “reti di innovazione” perché non considera il ruolo della R&D e dei trasferimenti di tecnologia, i processi di creazione della conoscenza, il ruolo delle istituzioni, il ruolo delle diverse strategie delle singole imprese, le relazioni di interdipendenza intersettoriale, 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.

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 on the geographical location of firms in a cluster, rather than to explicitly **consider the internal factors affecting the behaviours of firms** and 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.

10

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**.

### **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 da 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' 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**.

12

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

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

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**.

13



**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.

**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).

## 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.

14

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 profitti sotto il vincolo di un profitto minimo (Baumol 1959).

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 Honore. Ownership, like friendship, has many characteristics and if a relationship has enough of*

15



*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 company's 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.*

### **La teoria comportamentale dell'impresa**

**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 predizione.** 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 **burocrazia 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 da 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.

20

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**).

**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 la transazione prevede **asset specifici (idiosincratici)**, tanto più **complessa/rischiosa**, tanto più **frequente** e tanto maggiore è l'utilità che essa 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**).

21

## 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 e 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.

22

## La teoria dell'agenzia

**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.

23

## L'impresa come produzione basata su team

**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 aggiuntivo è superiore al costo necessario per controllare gli sforzi individuali dei membri del team (costo di coordinamento).

24

**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 fuorviante.** 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.

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

**Hall e Soskice** nel loro volume su: "Varietà di Capitalismo" (2001 e 2003) esaminano i vantaggi rispettivi delle cosiddette economie di mercato liberiste (LME: come gli Stati Uniti, Gran Bretagna, Australia, Canada, Nuova Zelanda e Irlanda) e delle economie di mercato coordinate (CME: 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).

25

## 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 tecnologico dei settori produttivi**: dal capitalismo manifatturiero o produttivo basato sugli impianti fissi al capitalismo nei servizi 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 e basato sui rapporti con altre imprese esterne.

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

26

## 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.

**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.

**1980 – 2015**: il capitalismo della grande impresa oligopolista e globale e lo sviluppo di nuove imprese:

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

La forma della regolazione e il ruolo dello Stato: il modello della governance o della concertazione e la divisione dei ruoli tra le imprese e le istituzioni.

27

## La natura del capitale e il capitalismo

Una definizione del capitalismo dalla **definizione teorica del termine “capitale”**. Il capitale di un'impresa moderno non è dato solo dal **capitale fisso** (rilevanza dei impianti e delle economie di scala) ed anche dal **capitale finanziario** (rilevanza del capitale circolante) ma 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.

Una definizione del capitalismo basata sulla **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 sul **controllo dei processi produttivi** e in particolare sul **potere di regolazione** della distribuzione o della 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.

28

## 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.

### *I cambiamenti nei fattori di competitività nei mercati:*

il passaggio da una competizione basata sul prezzo ad una competizione basata sulla innovazione.

### *I cambiamenti nei fattori dell'innovazione:*

in una società moderna l'innovazione non è solamente l'adozione di tecnologie moderne ma : a) è **spinta** dalla **evoluzione della conoscenza**; b) 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.

### *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 cooperazione 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.

### *La trasformazione settoriale 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

29



### ***La crescente frammentazione ed interdipendenza dei settori:***

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.

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 richiedono 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.

30

### **Gli attori del sistema economico attuale post-industriale dei paesi 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:**

- Le grandi imprese oligopoliste e globalizzate:
  - la finanza,
  - la grande impresa nei settori industriali High Tech,
  - la grande impresa nei servizi a rete oligopolistici.
- Le piccole e medie imprese dei settori manifatturieri rivolti all'esportazione.
- Le piccole e medie imprese dei settori dei servizi privati di concorrenza rivolti alle persone.
- I consumatori, il lavoratori e i cittadini.
- 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: i cittadini e le istituzioni, che hanno un potere crescente.**

## L'impresa e il capitalismo delle reti

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

1. *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,
2. *i problemi delle reti*: le alleanze possono essere anche di tipo collusivo e determinare delle posizioni di potere o di oligopolio e quindi portare a conflitti di interesse.

## Il capitalismo manageriale

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 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 **maggior remunerazione degli azionisti**, che spesso è persino negativa, date le perdite sul capitale e le richieste di ricapitalizzazione. **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.**

In conclusione, i mega stipendi dei manager sono indice di collusioni e scarsa concorrenza o di barriere alla entrata. ***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

32

legati tra loro da patti di sindacato. 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**, 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 non è 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 all'arricchimento personale** o a massimizzare i redditi estraibili nei pochi anni in cui hanno il controllo della impresa. Essi sono poco interessati agli investimenti sia materiali che immateriali che hanno effetti solo nel lungo periodo e preferiscono concentrare la loro attenzione sul costo del lavoro e sui costi finanziari. 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.

33

Pertanto, **l'interesse della impresa moderna non coincide con gli interesse 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 anche agli altri **stake-holders della governance della impresa** dato che in un sistema complesso sono rilevanti e strettamente connessi operatori molto diversi. **Le rendite di cui godono i manager diventano sempre meno giustificate nel capitalismo delle reti** 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 dei servizi e delle reti di imprese**

#### *Il modello del libero mercato e della concorrenza e delle liberalizzazioni:*

molto più urgente della regolazione delle professioni libere e dell'aumento delle licenze dei taxi e dei giornali 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 comune.

#### *Il modello del dirigismo:*

questo modello è alla base della politica industriale in Cina ed Asia. Ad esso si ispira ancora la Fiat nei rapporti con i suoi lavoratori e fornitori. Chiaramente il modello dirigista è quello del governo tramite i decreti 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.

34

#### *Il modello della governance:*

questo modello è quello che si basa sulla concertazione o sulla negoziazione e il consenso. E 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 monocomittenza Fiat e che la VW ritiene necessario coinvolgere nella innovazione se la VW vuole diventare la maggiore industria automobilistica mondiale.

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 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.

**Dallo scontro di classe tra capitale e lavoro, si è passati negli anni 80 al patto politico-sociale tra produttori.** Ma in tempi più recenti emerge chiaramente **il conflitto tra il capitalismo finanziario dal quale trae vantaggio una piccola minoranza 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

35

dimensioni e l'opinione pubblica o la società civile. **I cittadini non vogliono essere considerati 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.

**E' necessario rinnovare gli attori del sistema capitalistico italiano** e non è possibile che gli attori del capitalismo italiano siano più o meno gli stessi di quando 50 anni fa Lombardi otteneva la nazionalizzazione della energia elettrica (1962), come accade nel caso di: 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 Calagirone 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 da prodotti omogenei. Il prezzo 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 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, "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"**.

36

### La finanziarizzazione dell'economia

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

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

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.

Pertanto, numerosi fattori disincentivano le imprese italiane dall'investire:

- un tasso di rendimento interno dei progetti di investimento troppo basso, dato che i **progetti sono poco innovativi**;
- gli ostacoli e i problemi di coordinamento tra privato e pubblico, che determinano **tempi troppo lunghi di realizzazione degli investimenti**;
- una prospettiva troppo a breve termine delle imprese o i **tempi troppo corti attesi per il ritorno dell'investimento**;
- l'incertezza e un livello di fiducia troppo basso, la riduzione della propensione al rischio o **la richiesta di un premio di rischio molto elevato**;

37

**Pertanto gli investimenti sono diminuiti nonostante che i tassi di interesse 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.

Dato che i tassi di interesse sono attualmente quasi nulli, essi giocano quindi un ruolo minore, anche se per alcune imprese di piccole dimensioni può essere importante la scarsa disponibilità di credito o le difficoltà di raccolta di capitale di rischio. Invece, più importante è la scarsa capacità di innovazione delle imprese o la incapacità di avviare progetti di investimento di grandi dimensioni in settori molto innovativi. Va tenuto inoltre conto della volatilità eccessiva dei mercati finanziari, determinata da errori nelle politiche fiscali e monetarie a livello internazionale, europeo e nazionale. **Pertanto, le politiche industriali e macroeconomiche dovrebbero agire rispettivamente su queste due variabili.**

Il mondo diventa sempre più veloce e opera in tempo reale (JIT), dati i progressi delle comunicazioni che riducono i tempi di agguistamento 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/geografica di riferimento si estende sempre più e dall'altro il crescente allungamento della prospettiva temporale di riferimento.**

38

## **PROFITABILITY DEPENDS ON INNOVATION**

**Innovation becomes a crucial factor in pulling the investment decision (*demand led innovation*).** The new productions should be different and competitive with respect to the existing productions either because produced at **lower costs (process innovation)** or because they have a **superior quality and higher prices (product innovation)** than the traditional productions.

## **INNOVATION REQUIRES INVESTMENTS**

However, **innovation also requires adequate investment in R&D**, in the training of the labour, in the technical/economic/financial design and also in the complex creation of technological and economic and financial **collaborations with the other actors of the regional and national system of innovation (NIS).**

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.

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.

39

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 dalla 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.

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 ad processo di riduzione della "globalizzazione".

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 determina un **crescente allungamento della prospettiva temporale di riferimento**.

40

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 2966107 EUR Million in April 15 from 2953136 EUR Million in the previous week. Central Bank Balance Sheet in the Euro Area averaged 1754338.71 EUR Million from 1999 until 2016, reaching an all time high of 3102227 EUR Million in June of 2012 and a record low of 692641 EUR Million in February of 1999. Central Bank Balance Sheet in the Euro Area is reported by the European Central Bank.

41

Il 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. Le variazioni patrimoniali si traducono nel risultato economico immediato. La solidità finanziaria delle imprese influisce sui rating delle agenzie e questo influisce sugli aumenti di capitale e sui costi delle obbligazioni, con un impatto immediato sui risultati aziendali.

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.

La finanziarizzazione dell'economia porta ad attualizzare 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.

Gli eventi futuri influiscono sempre di più su quelli presenti e i mercati non sono più determinati da scambi istantanei tra quantità reali offerte e domandate ma anche sono determinati da scambi di titoli (future) che rappresentano scommesse o aspettative su andamenti futuri previsti. pertanto le aspettative e le variabili psicologiche (come ottimismo o pessimismo).

42

Ad esempio le aspettative della domanda diminuiscono esse portano ad un immediato blocco della produzione e quindi di fatto al crollo della domanda immediato. 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.

#### 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 volatilità** aumenta dato che i valori non sono influenzati solo da cambiamenti attuali ma anche per il cambiamenti in periodi futuri distanti che possono variare per le aspettative o motivi psicologici come l'ottimismo e il pessimismo. quindi il valore di una attività non dipende solo dagli utili annuale ma da quelli stimati per molti anni futuri.

43



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.

L'aumento della volatilità a sua volta 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.

In questa prospettiva un tasso di sconto nullo o persino negativo porta ad un risparmio eccessivo o a non investire. Infatti, a differenza della tesi molto diffusa che gli operatori diventano più miopi e guardano solo ai benefici immediati, 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.

E' ben noto che il risparmiatore potrebbe essere indotto a risparmiare di più se il tasso aumenta e che se il tasso diventa negativo da un lato deve risparmiare di più per costituire un capitale maggiore e per avere lo stesso rendimento futuro che prima aveva con un capitale minore.

Tuttavia, se i tassi di interesse diminuiscono diminuisce anche il tasso di preferenza intertemporale dato che si apprezza di più il consumo futuro rispetto al consumo presente e si è più prudenti dato che si valuta molto più importante poter disporre di un adeguato capitale risparmiato negli anni precedenti.

44

La preferenza per il consumo futuro e quindi il 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 la maggiore probabilità di licenziamento induce a rifiutare le responsabilità e assumere comportamenti innovativi. Il lavoratore-produttore può essere spinto a non assumersi responsabilità maggiori e a rifiutare un eventuale promozione a dirigente.

La diminuzione dei tassi interesse fa sì che la offerta di fondi o la domanda di azioni e obbligazioni da parte dei risparmiatori 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.

Le imprese hanno aumentato la loro domanda di liquidità e **diminuito gli investimenti**.

Una riduzione dei tassi di interesse da un lato aumenta la convenienza dell'investimento, ma dall'altro se i tassi sono molto bassi o negativi aumenta il ruolo delle aspettative e quindi la volatilità dei mercati e quindi determina un aumento il premio di rischio domandato dagli investitori e diminuisce l'investimento.

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.

45

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

I tassi negativi invece di indurre ad un **aumento dell'investimento** inducono negli operatori un peggioramento delle aspettative di crescita e quindi di profitto e dissuadono le imprese dall'investire.

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.

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