



Corso Luigi Einaudi, 55 - Torino

Appunti universitari

Tesi di laurea

Cartoleria e cancelleria

Stampa file e fotocopie

Print on demand

Rilegature

NUMERO: 2009A -

ANNO: 2016

A P P U N T I

STUDENTE: Francia Alessandro

MATERIA: Economia e finanza d'impresa teoria + temi d'esame
- Prof.ssa Rondi

Il presente lavoro nasce dall'impegno dell'autore ed è distribuito in accordo con il Centro Appunti.

Tutti i diritti sono riservati. È vietata qualsiasi riproduzione, copia totale o parziale, dei contenuti inseriti nel presente volume, ivi inclusa la memorizzazione, rielaborazione, diffusione o distribuzione dei contenuti stessi mediante qualunque supporto magnetico o cartaceo, piattaforma tecnologica o rete telematica, senza previa autorizzazione scritta dell'autore.

**ATTENZIONE: QUESTI APPUNTI SONO FATTI DA STUDENTIE NON SONO STATI VISIONATI DAL DOCENTE.
IL NOME DEL PROFESSORE, SERVE SOLO PER IDENTIFICARE IL CORSO.**

TEORIA NEOCLASSICA DELL'IMPRESA

NON È UNA TEORIA DELL'IMPRESA MA DELL'EQUILIBRIO DEI MERCATI. L'IMPRESA È L'UNITÀ ATOMISTICA DEL MODELLO CHE HA COME OBIETTIVO LA MASSIMIZZAZIONE DEL PROFITTO E INTERAGISCE CON ALTRE IMPRESE IN UN MERCATO PERFETTAMENTE CONCORRENZIALE.

IPOTESI:

- PERFETTA INFORMAZIONE
- SCARSITÀ DI RISORSE
- ASSENZA DI PROBLEMI ORGANIZZATIVI

L'IMPRESA È VISTA COME L'INSIEME DEI POSSIBILI PIANI DI PRODUZIONE DESCRITTI DA UNA FUNZIONE, DOVE LA FUNZIONE SPECIFICA I FATTORI E LE QUANTITÀ DI INPUT E I MODI POSSIBILI IN CUI I FATTORI SI POSSONO COMBINARE PER OTTENERE L'OUTPUT Q DESIDERATO.

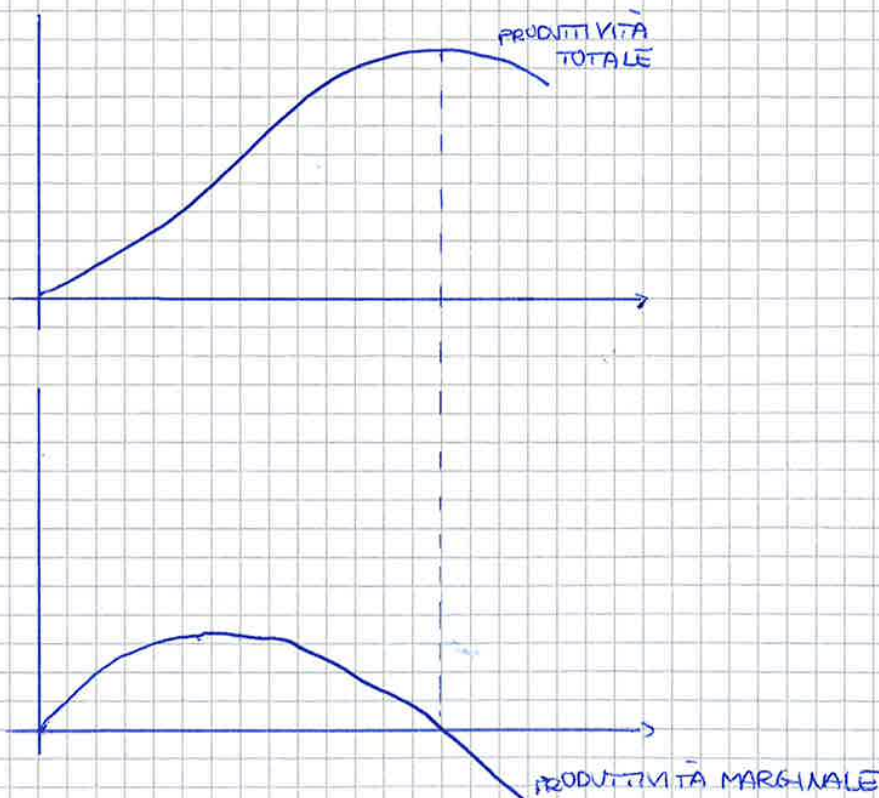
$$Q = f(x_1, x_2, \dots, x_n)$$

SI IPOTIZZA EFFICIENZA TECNOLOGICA (NON SI USANO PIÙ DEI FATTORI NECESSARI PER PRODURRE Q) E EFFICIENZA ECONOMICA (LA SCELTA DIPENDE DAI PREZZI DI INPUT E OUTPUT)

- PRODUTTIVITÀ MEDIA $AP_{x_i} = \frac{Q}{x_i}$

- PRODUTTIVITÀ MARGINALE $MP_{x_i} = \frac{\partial Q}{\partial x_i}$

- ELASTICITÀ DEL PRODOTTO Q RISPETTO AL FATTORE x_i $w_i = \frac{\partial Q / Q}{\partial x_i / x_i} = \frac{\partial Q}{\partial x_i} \cdot \frac{x_i}{Q} = \frac{MP}{AP}$

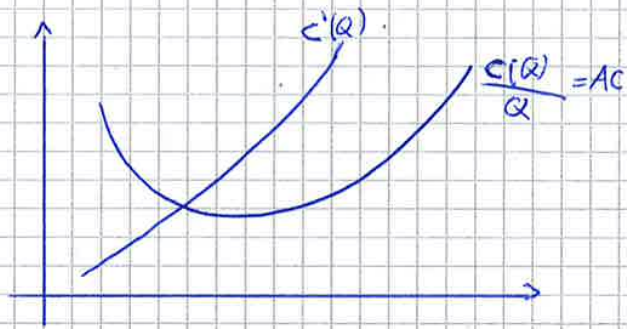


ISOQUANTO: METODO DI RAPPRESENTAZIONE DELLA FUNZIONE DI PRODUZIONE:

LUOGO DEI PUNTI DI TUTTE LE COMBINAZIONI DEI FATTORI x_1, x_n CHE PRODUCONO UN DATO LIVELLO Q_0 DI PRODOTTO.

SE $P >$ COSTO MARGINALE AUMENTARE Q

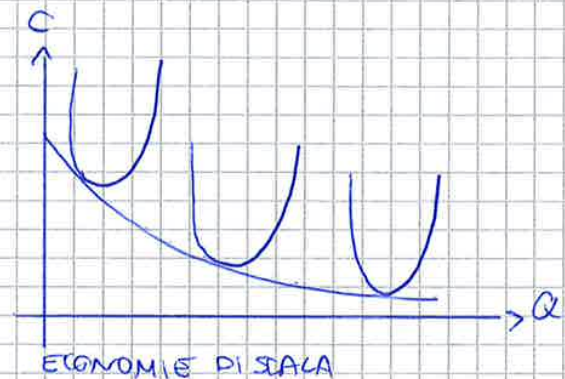
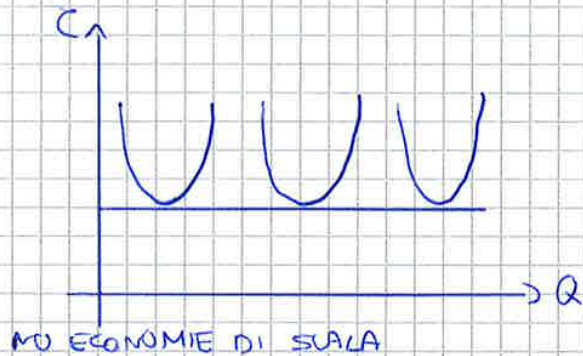
SE $P <$ COSTO MARGINALE DIMINUIRE Q



IL PUNTO DI OTTIMO È DOVE $C'(Q)$ INCONTRA I COSTI MEDI AC , OVERO NEL PUNTO DI MINIMO DELLA CURVA AC .

NEL LUNGO PERIODO POSSONO ESISTERE DEI VANTAGGI AD AUMENTARE L'OUTPUT Q , POSSONO ESISTERE ECONOMIE DI SCALA.

LE ECONOMIE DI SCALA ESISTONO SE I COSTI MEDI DI LUNGO PERIODO DIMINUISCONO ALL'AUMENTARE DI Q .



DATA LA FUNZIONE $Q = f(bx_1, bx_2) = E^k f(x_1, x_2)$

- RENDIMENTI CRESCENTI SE $k > 1$
- RENDIMENTI COSTANTI SE $k = 1$
- RENDIMENTI DECRESCENTI SE $k < 1$

LE DUE PRINCIPALI CAUSE DELLE ECONOMIE DI SCALA SONO: COSTI FISSI DI LUNGO PERIODO E FATTORI NON DIVISIBILI

COSTI FISSI DI LUNGO PERIODO \rightarrow COSTI NON EVITABILI ANCHE SE SI DECIDESSE DI NON PRODURRE, NON VARIANO CON IL LIVELLO DELL'OUTPUT E QUINDI CON UN Q PIÙ ALTO I COSTI SI SPALMANO DI PIÙ E QUINDI COSTI TOTALI MEDI DIMINUISCONO.

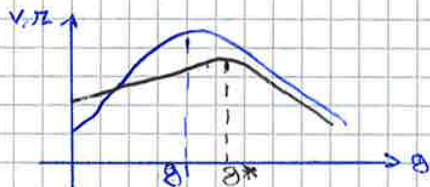
- FATTORI NON DIVISIBILI \rightarrow ALCUNI FATTORI NON SONO DISPONIBILI SU PICCOLA SCALA O SONO UTILIZZABILI SOLO SU CERTI INTERVALLI DI PRODUZIONE.

ESEMPI DI COSTI NON DIVISIBILI SONO COSTI DI R&S, MARKETING E RENDIMENTI VOLUMETRICI DI SCALA. (I COSTI AUMENTANO IN MODO QUADRATICO, I VOLUMI IN MODO CUBICO).

OVE GLI OBIETTIVI DEI MANAGER NON SIANO ALLINEATI CON QUELLI DEGLI AZIONISTI, STRATEGIE DI CRESCITA AGGRESSIVA COMPORTANO DA UN LATO LA DIMINUZIONE DEL TASSO DI PROFITTO, PERCHÉ SI INSISTE IN ATTIVITÀ DI DIVERSIFICAZIONE SEMPRE PIÙ COSTOSE E D'ALTRO L'INSODDISFAZIONE DEGLI AZIONISTI CHE RICEVONO MINORI DIVIDENDI. MARRIS INDIVIDUA LA SOLUZIONE CHE DISCIPLINA GLI ECCESSI DEI MANAGERS NELLA MINACCIA DI TAKE-OVER, ATTUABILE SU UN MERCATO AZIONARIO.

VIENE DEFINITO IL RAPPORTO DI VALUTAZIONE $V = \frac{\text{VALORE DI MERCATO DELL'IMPRESA}}{\text{VALORE DI BILANCIO DELLE ATTIVITÀ}}$
 SE $V > 1$ IL VALORE ATTUALE DEI REDDITI FUTURI ATTESI SUPERA QUELLO RAPPRESENTATO DAL VALORE CONTABILE DELLE SEI ATTIVITÀ RIFLETTENDO UNA VALUTAZIONE FAVOREVOLE DELLE PROSPETTIVE AZIENDALI DA PARTE DEGLI AZIONISTI.

NEL CASO IN CUI $V < 1$ RENDE CONVENIENTE UN TAKE-OVER. POICHÉ I NUOVI AZIONISTI DI CONTROLLO MOLTO PROBABILMENTE PORTEREBBERO NELL'IMPRESA UNA NUOVA SQUADRA DI MANAGERS, L'ATTUALE MANAGEMENT EVITERÀ DI PERSEGUIRE TASSI DI CRESCITA CHE DEPRIMERE BBERO TROPPO IL VALORE DI V . NELL'IMPRESA MANAGERIALE, I MANAGERS OTTIMIZZANO UN TRADE-OFF CHE CONTRAPPONE I BENEFICI MONETARI E NON MONETARI DELLA CRESCITA AL BISOGNO DI SICUREZZA.



APPROCCIO PRINCIPALE-AGENTE

IL CONFLITTO DI INTERESSI TRA MANAGER E AZIONISTI VIENE RISOLTO DALLA DISCIPLINA IMPOSTA DAL MERCATO FINANZIARIO.

SECONDO L'APPROCCIO PRINCIPALE AZIENDA L'IMPRESA VIENE VISTA COME FUNZIONE DI PRODUZIONE DI SQUADRA. SI CERCANO DI RISOLVERE I CONFLITTI CON UN SISTEMA DI INCENTIVI.

TALE APPROCCIO INTRODUCE IL RAPPORTO DI AGENZIA: IL PRINCIPALE DELEGA UN AGENTE PER SVOLGERE UN INCARICO O UN SERVIZIO DELEGANDOLI PARTE DEL POTERE DECISIONALE (AZIONISTA-MANAGER). L'IMPRESA È VISTA COME UNA PLURALITÀ DI PERSONE E NON PIÙ COME UNA BLACK BOX.

L'ASIMMETRIA RIGUARDA SIA INFORMAZIONI (VOLONTARIAMENTE OMESSE O DIFFICILI DA REFERRE) CHE AZIONI. SECONDO QUESTO NUOVO APPROCCIO SURGONO NUOVI PROBLEMI:

- REMUNERAZIONE DELLE PRESTAZIONI DEI LAVORATORI (NON È PIÙ POSSIBILE REMUNERARE IN BASE ALLA PRODUTTIVITÀ MARGINALE NON SAPENDO IL CONTRIBUTO DEL SINGOLO MEZZA SQUADRA).
- STIMOLARE I COMPORAMENTI COMPATIBILI CON L'EFFICIENZA E TROVARE GLI STRUMENTI UTILI PER OTTENERE IMPEGNO E VERIDICITÀ DELLE INFORMAZIONI

NELLA SQUADRA LA PRODUTTIVITÀ DIPENDE DA PIÙ FATTORI E DALL'INTERAZIONE TRA LORO. QUESTI FATTORI SONO PIÙ PRODUTTIVI SE USATI CONGIUNTAMENTE

L'AGENTE NON ACCETTA DI SUBIRE TUTTE LE CONSEGUENZE DELLE AZIONI INTRAPRESE PER CONTO DEL PRINCIPALE.

PER FAR SÌ CHE IL MODELLO FUNZIONÌ SI INTRODUCONO 2 VINCOLI:

- L'AGENTE DEVE OTTENERE ALMENO L'UTILITÀ DI RISERVA (UTILITÀ CHE OTTERREBBE NELLA SUA MIGLIOR ALTERNATIVA).

- COMPATIBILITÀ DEGLI INCENTIVI: IL PRINCIPALE PUÒ INFLUENZARE LA SCELTA DELL'AGENTE CHE IN QUALCUN MODO DEVE MASSIMIZZARE SIA L'UTILITÀ DEL PRINCIPALE CHE QUELLA DELL'AGENTE.

- $\pi = f(e, \hat{e})$ CASO SFORZO DI M: e^H o e^L $\pi^G = 36$ $\pi^B = 6$

- CON e^H SI OTTIENE π^G CON $p^H = 2/3$ E π^B CON $1-p^H$
 - CON e^L SI OTTIENE π^G CON $p^L = 1/3$ E π^B CON $1-p^L$

FUNZIONE DI UTILITÀ DI M: $u = \sqrt{Y} - (e-1)$ Y È IL SUO REDDITO

- CON PIENA INFORMAZIONE, LO SFORZO È CONTRATTABILE

$$u = \sqrt{Y^H} - (e^H - 1) = \hat{u} = 1 \quad \text{CON } e^H = 2 \rightarrow Y^H = 4 \quad \pi^H = \frac{2}{3} \cdot 36 + \frac{1}{3} \cdot 6 - 4 = 22$$

$$u = \sqrt{Y^L} - (e^L - 1) = \hat{u} = 1 \quad \text{CON } e^L = 1 \rightarrow Y^L = 1 \quad \pi^L = \frac{1}{3} \cdot 6 + \frac{2}{3} \cdot 36 - 1 = 15 \quad \text{SE } e \neq 2 \quad Y = 0$$

- SE LO SFORZO NON È OSSERVABILE

CON $Y = 4$ M HA L'INCENTIVO A PROMETTERE $e^H = 2$ E PRESTARE $e^L = 1$

- CON $Y^H = 4$ $u = \sqrt{4} - (1-1) = 2$ MACCETTA $\pi = p^L \cdot \pi^G + (1-p^L) \cdot \pi^B - Y^H = 12$
 - CON $Y^L = 1$ $u = 1 - (1-1) = 1$ MACCETTA $\pi^L = p^L \cdot \pi^G + (1-p^L) \cdot \pi^B - Y^L = 15$

MA M NON MASSIMIZZA IL PROFITTO. SERVE QUINDI UN CONTRATTO INCENTIVANTE (LEGA Y A π)

L'IMPRESA OFFRE Y^G SE M OTTIENE π^G E Y^B SE M OTTIENE π^B

$$U = [p^H \cdot \sqrt{Y^G} + (1-p^H) \sqrt{Y^B}] - (e^H - 1) \geq \hat{u}$$

$$[p^H \sqrt{Y^G} + (1-p^H) \sqrt{Y^B}] - (e^H - 1) \geq [p^L \sqrt{Y^G} + (1-p^L) \sqrt{Y^B}] - (e^L - 1)$$

$$\begin{cases} \frac{2}{3} \sqrt{Y^G} + \frac{1}{3} \sqrt{Y^B} - 1 \geq 1 \\ \frac{1}{3} \sqrt{Y^G} + \frac{2}{3} \sqrt{Y^B} - 1 \geq \frac{1}{3} \sqrt{Y^G} + \frac{2}{3} \sqrt{Y^B} \end{cases} \begin{cases} Y^B = 0 \text{ SE } \pi^B \\ Y^G = 0 \text{ SE } \pi^G \end{cases}$$

IN MEDIA $\pi = p^H \cdot \pi^G + (1-p^H) \cdot \pi^B \Rightarrow Y^B \Rightarrow \pi^H = 20$ 20C22 (IL COSTO DI AGENZIA È 2)

A SCAMBIARE TRA LORO, LA DIFFICOLTÀ DI CAMBIARE IL FORNITORE IN CASO DI
ROTTURA DEL RAPPORTO, EFFETTI LOCK-IN (LE PARTI NON POSSONO USCIRE DALLA
RELAZIONE SENZA SUBIRE COSTI), AUMENTO COSTI DI CONTRATTAZIONE.

LA SPECIFICITÀ GENERA RISCHI DI OPPORTUNISMO UNA VOLTA CHE È STATO FATTO
L'INVESTIMENTO.

FORME DI SPECIFICITÀ DELL'INVESTIMENTO:

- IMPIANTO PER LA PRODUZIONE DI SINGOLI PRODOTTI TECNICHE PRODUTTIVE
- LOCALIZZAZIONE GEOGRAFICA (VICINANZA PARTNER)
- RISORSE UMANE E CAPITALE SPECIALIZZATO
- CAPACITÀ PRODUTTIVA DEDICATA E INSTAURATA PER SODDISFARE UN SOLO CLIENTE.

L'INVESTIMENTO SPECIFICO AUMENTA I VANTAGGI DOWNT ALLO SCAMBIO PERCHÉ NE
AUMENTA IL VALORE COMPLESSIVO CREATO DALLE DUE IMPRESE CONGIUNTAMENTE
E NON SEPARATAMENTE.

CREA L'INCENTIVO A ENTRARE IN RELAZIONI DI LUNGO PERIODO MA L'INVESTIMENTO HA
UN VALORE SCARSO O NULLO SE LE PARTI DECIDONO DI TIRARSI FUORI DALLO SCAMBIO.

IL VALORE DELLO SCAMBIO AUMENTA PERCHÉ SI CREANO QUASI RENDITE APPROPRIABILI.

LA QUASI RENDITA RAPPRESENTA L'ECCEDENZA DELLA REMUNERAZIONE DI UN ASSET
O UN INVESTIMENTO RISPETTO AL SUO COSTO OPPORTUNITÀ

$$QR = \text{MAX DISPONIBILITÀ A PAGARE} - \text{COSTO OPPORTUNITÀ O VALORE LIMITE}$$

LA QUASI RENDITA APPROPRIABILE È LA PARTE DI QR IL CUI COMPRATORE PUÒ
APPROPRIARSI PAGANDO UN PREZZO INFERIORE ALLA SUA MASSIMA DISPONIBILITÀ
A PAGARE.

È PROPRIO IL CONFLITTO PER APPROPRIARSI PU UNA FETTA, MAGGIORE DELLA QUASI
RENDITA CHE RIDUCE IL SURPLUS DI UNA TRANSAZIONE

$$QRA = \text{VALORE BENE USO ATTUALE} - \text{VALORE BENE NEL MIGLIOR USO ALTERNATIVO}$$

ESEMPIO:

UNA POSSIBILE SOLUZIONE ALL'HOLD UP È L'INTEGRAZIONE VERTICALE CHE MITIGA I PROBLEMI DI ^{OPPORTUNISMO} ~~INVESTIMENTO~~ E UNDER INVESTMENT.

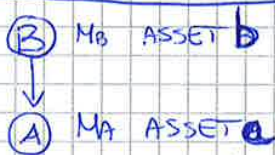
L'INTEGRAZIONE VERTICALE È IL CAMBIAMENTO DI PROPRIETÀ PER VIA DEL TRASFERIMENTO DEI DIRITTI RESIDUALI DI CONTROLLO. (DIRITTO UNILATERALE PER DECIDERE SULL'IMPIEGO DEGLI ASSET IN TUTTI I CASI NON SPECIFICATI DAL CONTRATTO.

IL DIRITTO DI PROPRIETÀ SI AFFERMA CON IL DIRITTO RESIDUALE DI CONTROLLO LA PROPRIETÀ DEGLI ASSET È FONTE DI POTERE SOLO IN CONTRATTI INCOMPLETI. IN CASO DI INTEGRAZIONE VERTICALE IL SURPLUS DERIVANTE DALLA TRANSAZIONE NON CAMBIA, MA CAMBIA LA SUDDIVISIONE E QUINDI L'INCENTIVO A INVESTIRE.

L'IMPRESA ACQUISITA HA MINORI INCENTIVI A FARE INVESTIMENTI SPECIFICI PERCHÉ HA PERSO I DIRITTI RESIDUALI DI CONTROLLO, MENTRE L'IMPRESA CHE ACQUISISCE HA INTERESSE A INVESTIRE. CHI ACQUISTA NON È PIÙ MINACCIATA DALL'HOLD UP.



QUANDO CONVIENE INTEGRARE? E CHI DEVE AVERE IL CONTROLLO



Ma ed Mb sono i MANAGER.

A e B POSSONO FARE 2 INVESTIMENTI SPECIFICI:

Mb PUÒ INVESTIRE IN UN INVESTIMENTO e CHE RIDUCE I COSTI DI PRODUZIONE

Ma " " " " " i CHE MIGLIORA LE CONOSCENZE DI MERCATO

I DUE INVESTIMENTI SI INTEGRANO E HANNO RESA MASSIMA SE AVVIENEO LO SCAMBIO TRA A E B

- AL TEMPO 1: SI FANNO GLI INVESTIMENTI

- AL TEMPO 2: LE PARTI NEGOZIANO E SI STABILISCONO I PREZZI DELL'OUTPUT.

p = PREZZO DELL'INPUT NEGOZIATO TRA A E B

v = VALORE DELLA TRANSAZIONE IN ASSENZA DI INVESTIMENTO SPECIFICO

\hat{p} = PREZZO DELL'OPZIONE ESTERNA SE A E B NON SI ACCORDANO.

LE IMPRESE SCELGONO L'INVESTIMENTO AL TEMPO 1 IN BASE AL PREZZO E PROFITTO ATTESO AL TEMPO 2.

L'OPZIONE ESTERNA NEL CASO, VIENE SCELTA DOPO AVER EFFETTUATO L'INVESTIMENTO

CI SONO 4 CASI:

- CASO COOPERATIVO (INTEGRAZIONE VERTICALE): LE IMPRESE SCELGONO IL

- INTEGRAZIONE A VALLE

A COLLABORA E VIENE REMUNERATA CON $QR_A = \frac{1}{2} QR_{TOT}$

$$\Pi^c(i) = V + 2ai^{1/2} - (S - 2de^{1/2}) - i - e - \frac{1}{2} QR$$

SE A NON COLLABORA

$$\Pi^N(i) = V + ~~2ai^{1/2}~~ - (S - 2\beta e^{1/2}) - i - e \quad \text{NON FACCO I E E RENDE MENO}$$

$$QR_{TOT} = 2ai^{1/2} + 2de^{1/2} - 2\beta e^{1/2}$$

$$\Pi^c(i) = V + 2ai^{1/2} - S + 2de^{1/2} - i - e - \frac{1}{2} (2ai^{1/2} + 2de^{1/2} - 2\beta e^{1/2})$$

$$= V + ai^{1/2} - S + de^{1/2} - i - e + \beta e^{1/2}$$

$$\frac{\partial \Pi^c(i)}{\partial i} = \frac{a}{2\sqrt{i}} - 1 = 0 \quad \boxed{i = \frac{a^2}{4}}$$

$$\frac{\partial \Pi^c(i)}{\partial e} = \frac{-a}{2\sqrt{e}} - 1 + \frac{\beta}{2\sqrt{e}} = 0 \quad \boxed{e = \left(\frac{a+\beta}{2}\right)^2}$$

* BACCHISTA DIRITTI RESIDUALI DI CONTROLLO E QMNDI HA INCENTIVO A INVESTIRE

- INTEGRAZIONE A MONTE

B COLLABORA E VUOLE $QR_B = \frac{1}{2} QR_{TOT}$

$$\Pi^c(i) = V + 2ai^{1/2} - (S - 2de^{1/2}) - i - e - \frac{1}{2} QR$$

$$\Pi^N(i) = V + 2bi^{1/2} - S - i \quad \text{CON } b < a$$

$$QR_{TOT} = 2ai^{1/2} + 2de^{1/2} - 2bi^{1/2}$$

$$\Pi^c(i) = V + 2ai^{1/2} - S + 2de^{1/2} - i - e - ai^{1/2} - de^{1/2} + bi^{1/2}$$

$$\Pi^c(i) = V + ai^{1/2} - S + de^{1/2} - i - e + bi^{1/2}$$

$$\frac{\partial \Pi^c(i)}{\partial i} = \frac{a}{2\sqrt{i}} - 1 + \frac{b}{2\sqrt{i}} = 0 \quad \boxed{i = \left(\frac{a+b}{2}\right)^2}$$

$$\frac{\partial \Pi^c(i)}{\partial e} = \frac{a}{2\sqrt{e}} - 1 = 0 \quad e = \left(\frac{a}{2}\right)^2 = \frac{a^2}{4}$$

$$i^* > i^{i.M} > i^{S.E.V} > i^{i.V}$$

$$e^* > e^{i.V} > e^{S.V} > e^{i.M}$$

CAPITALE.

- CONTRATTI FINANZIARI SONO INCOMPLETI A CAUSA DELLE ASIMMETRIE INFORMATIVE E VENGONO CAUSATE INEFFICIENZE, PERCHÉ LE IMPRESE NON RIUSCENDO AD AVERE TUTTO IL CAPITALE DI CUI NECESSITANO HANNO LA POSSIBILITÀ DI FARE INVESTIMENTI LIMITATI.

PER LIMITARE QUESTO PROBLEMA SI PUÒ FARE UN CONTRATTO DI DEBITO:

- IN TUTTI I CASI IN CUI IL DEBITORE È SOLVENTE I DIRITTI RESIDUALI DI CONTROLLO SONO ASSEGNATI AL DEBITORE STESSO.
- IN TUTTI I CASI IN CUI IL DEBITORE È INSOLVENTE I DIRITTI RESIDUALI SONO ASSEGNATI AL CREDITORE

IN QUESTO MODO SI DISINCENTIVANO I COMPORTAMENTI OPPORTUNISTI CI DEL MANAGEMENT.

MODIGLIANI E MILLER

CERCANO DI CAPIRE COME LA STRUTTURA FINANZIARIA INFLUENZA IL VALORE DELL'IMPRESA.

$$V = D + E \quad \frac{D}{E} \text{ INFLUENZA } V?$$

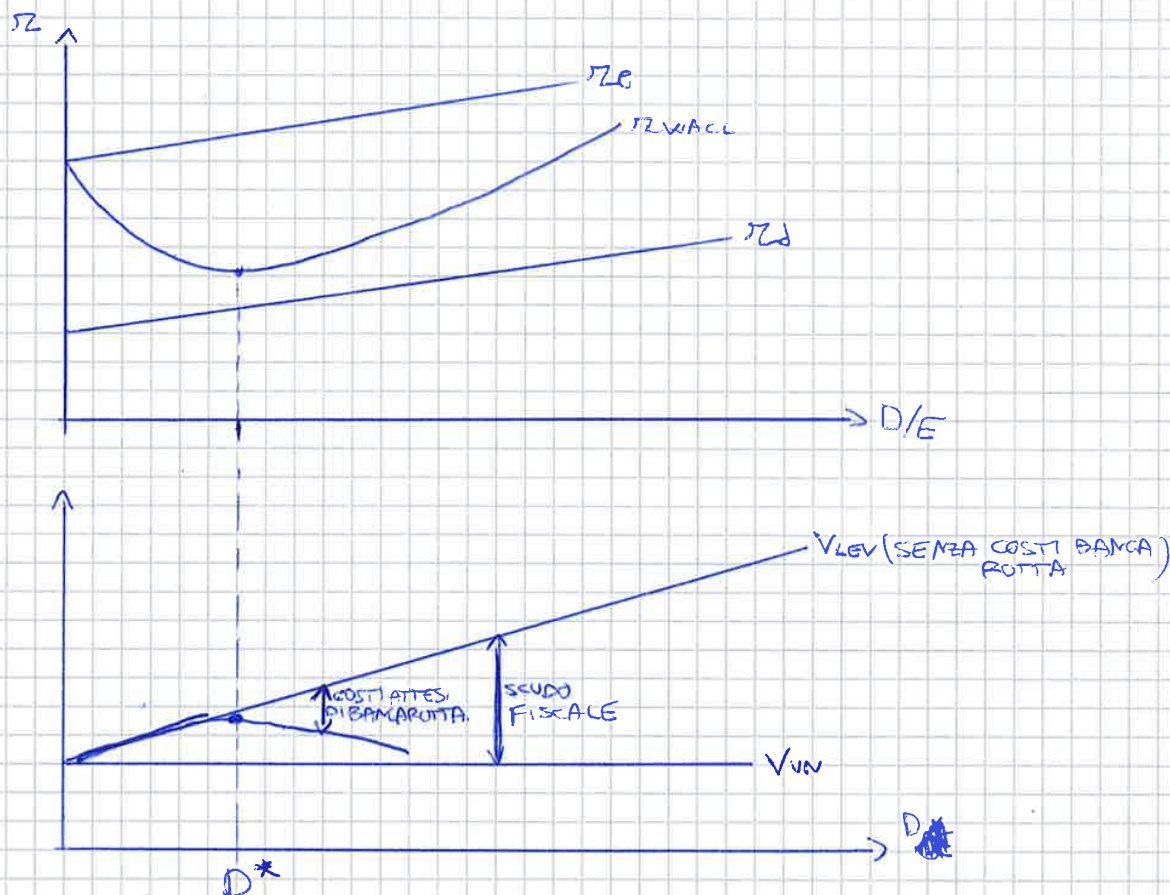
V NON È INFLUENZATA DA $\frac{D}{E}$ SE SI È IN UN MERCATO FINANZIARIO PERFETTO.

- CONCORRENZA PERFETTA, ϕ COSTI DI TRANSAZIONE, ϕ ASIMMETRIE INFORMATIVE
- NEUTRALITÀ POLITICA FISCALE O ASSENZA O STESSA ALIQUOTA PER PROFITTI E DIVIDENDI
- GLI INDIVIDUI E LE IMPRESE GODONO DELLA STESSA REPUTAZIONE E POSSONO INDEBITARSI ALLO STESSO TASSO
- ASSENZA DI COSTI DI FALLIMENTO O BANCAROTTA.

DIMOSTRAZIONE (2 IMPRESE 2 INVESTITORI)

A NON ANDARE IN BANCAROTTA CHE ALLE OPERAZIONI (A RIDUZIONE DELLE VENDITE). INCENTIVO A PRENDERSI PIÙ RISCHIO, INCENTIVO ALL'INDEBITAMENTO, SICCOME NON HO CAPITALE NON POSSO INVESTIRE IN MODO EFFICIENTE.

INTRODUCENDO I COSTI DI BANCAROTTA NE r_D NE r_{WACC} SONO COSTANTI!
 r_D AUMENTA ALL'AUMENTARE DEL DEBITO.



STRUTTURA PROPRIETARIA DELL'IMPRESA

IL MODELLO DI SENSEN E MECKLING È UNA TEORIA CHE CERCA DI DARE UNA SPIEGAZIONE AL ~~PERCHÉ LE STRUTTURE~~ COME SIAMO DETERMINATE LE STRUTTURE PROPRIETARIE E FINANZIARIE DELL'IMPRESA.

IN PARTICOLARE INDIVIDUAMO COME FATTORE PRINCIPALE DI INFLUENZA I COSTI D'AGENZIA DEL CAPITALE DI RISCHIO E DI DEBITO.

IL MODELLO CONSIDERA SEPARATAMENTE I DUE COSTI DI AGENZIA. IL COSTO SUL CAPITALE DI RISCHIO DERIVA DAI CONFLITTI TRA INSIDER E OUTSIDE EQUITY, MENTRE IL COSTO SUL DEBITO DERIVA DAI CONFLITTI TRA PROPRIETARI E CREDITORI.

IL MODELLO PARTE DA UNO SCENARIO IN CUI C'È UN INSIDER CON IL 100% DEL CONTROLLO E IL MODELLO CERCA DI CAPIRE COME CAMBIA IL COMPORTAMENTO DELL'INSIDER SE O VENDE UNA QUOTA A AZIONISTI ESTERNI OPPURE SE DECIDESSE DI FINANZIARE I PROGETTI TRAMITE IL DEBITO.

LA FUNZIONE DI UTILITÀ DELL'INSIDER MASSIMIZZA DA UN LATO IL PROFITTO D'IMPRESA (BENEFICIO MONETARIO) E DALL'ALTRA I BENEFICI NON MONETARI.

MODELLO JENSEN E MEKLING

$$V = V(e) \quad C = C(e)$$

$$V'(e) > 0 \quad \text{E} \quad V''(e) < 0$$

$$\text{MAX } U_e = BM + BNM - C(e) = V(e) - C(e)$$

- CASO E POSS. E DE IL 100%.

PROGETTO: COSTO K CON $K < W$
RICCHEZZA CHE E POSSIEDE

$$\text{MAX } U_e(e) = V(e) - C(e)$$

$$\frac{dU}{de} = \frac{dV(e)}{de} - \frac{dC(e)}{de} = 0 \quad \frac{dV(e^*)}{de} = \frac{dC(e^*)}{de} \quad e^* \text{ LIVELLO EFFICIENTE DELLO SFORZO}$$

- CASO E POSSEDE $(1-d)\%$

E EMETTE AZIONI PER $d < 1$ POICHÉ $K > W$

$$\text{MAX}_e U_e(e) = (1-d) \cdot V(e) - C(e)$$

$$\frac{dU_e}{de} = (1-d) \cdot \frac{dV(e)}{de} - \frac{dC(e)}{de} = 0$$

$$(1-d) \cdot \frac{dV(\tilde{e})}{de} = \frac{dC(\tilde{e})}{de} \quad \boxed{\tilde{e} < e^*}$$

CON UN COSTO MARGINALE $\frac{dC}{de}$ SI OTTIENE UN BENEFICIO INFERIORE.

$V(e^*) > V(\tilde{e})$, C'È QUINDI UN'INEFFICIENZA EX POST PERCHÉ PARTE DEL PROFITTO VIENE DISTRUTTA DALLA VENDITA DELLA QUOTA.

L'INVESTIMENTO OTTIMALE AVREBBE $V(e^*) \geq K$, GLI INVESTITORI AMMICCIANO

$\tilde{e} \quad \frac{dV(\tilde{e})}{de} > K \Rightarrow$ DAL PUNTO DI VISTA DEGLI AZIONISTI ESTERNI

CIÒ COMPORRA UNPERFRICING E UNA RIPUZIONE DEL VALORE DELL'IMPRESA.

SE L'ASIMMETRIA INFORMATIVA È ALTA IL MANAGER POTREBBE RIFIUTARE DI FARE QUEL PROGETTO.

UN'ALTERNATIVA È QUELLA DI FINANZIARSI ATTRAVERSO IL DEBITO.

$$\text{MAX}_e U_e = V(e) - C(e) - D(1+z)$$

$$\frac{dU_e}{de} = \frac{dV(e)}{de} - \frac{dC(e)}{de} = 0 \quad \frac{dV(e^*)}{de} = \frac{dC(e^*)}{de}$$

ANCHE IL DEBITO PRESENTA COSTI DI AGENZIA PERCHÉ IL DEBITO PORTA

INTERESSI E SPESSO I CONTRATTI DI DEBITO PORTANO CLAUSOLE DI

DISCREZIONALITÀ SUI PROGETTI CHE È UN COSTO IN QUANTO IL MANAGER

POTRÀ INVESTIRE SOLO IN PROGETTI POCO RISCHIOSI, INOLTRE AVERE UN

DEBITO IMPONE TRASPARENZA E C'È QUINDI UN COSTO DI MONITORING.

A SCAPITO DI QUESTI COSTI IL DEBITO INCENTIVA IL MANAGER A MASSIMIZZARE

LO SFORZO, RIDUCE IL CONFLITTO DI INTERESSE TRA INSIDE E OUTSIDE EQUITY,

GENERA UN VANTAGGIO FISCALE ED ENERGETICO.

LA STRUTTURA ~~PIÙ~~ PROPRIETARIA OTTIMALE È QUELLA CHE MINIMIZZA I COSTI DI AGENZIA:

→ QUOTA DEI VECCHI AZIONISTI CON LA NUOVA STRUTTURA

$$\frac{P}{P^{eq} + eq} (a + w + b + eq) > a + w \rightarrow \text{CONDIZIONE DI EMISSIONE (REALIZZO PROGETTO)}$$

COND. NON VALIDA
 $M \rightarrow$ NON EMETTE $[A | M^{\text{NON EMETTE}}] + w = P$

COND. VALIDA
 $[A + B | M^{\text{EMETTE}}] + w = P^{eq} \rightarrow$ PREZZO TOTALE AZIONI

- SI RICAVA P DALLA CONDIZIONE DI NON EMISSIONE PER DIMOSTRARE CHE $P > P^{eq}$

$$\frac{P^{eq}}{P^{eq} + eq} \cdot (a + w) + \frac{P^{eq}}{P^{eq} + eq} \cdot (b + eq) \leq a + w$$

$$(a + w) \cdot \left[\frac{P^{eq} + eq - P^{eq}}{P^{eq} + eq} \right] \geq \frac{P^{eq}}{P^{eq} + eq} \cdot (b + eq)$$

$$a + w \geq P^{eq} \cdot \left(\frac{b}{eq} + 1 \right) \text{ SE VALE QUESTA ALLORA } a + w \geq P^{eq}$$

QUINDI $P \geq P^{eq}$. CIÒ SIGNIFICA CHE NEL MOMENTO IN CUI UN'IMPRESA SI QUOTA PERDE PARTE DEL SUO VALORE PERCHÉ CADE IL PREZZO DELLE AZIONI.

IMPLICAZIONI DEL MODELLO

IL MANAGER VEDE CHE IL FARE O MENO IL PROGETTO NON DIPENDE SOLO DAL VAN DEL PROGETTO MA DAL SUO VALORE. E QUESTO PORTA A UN'INEFFICIENZA PERCHÉ L'UNDERPRICING PORTA A RIMUNCIARE A PROGETTI PROFITTEVOLI.

SI ARRIVA QUINDI A UNA GERARCHIA DELLE FONTI FINANZIARIE:

- FONTE INTERNA, PROFITTI NON REINVESTITI
- DEBITO
- OUTSIDE EQUITY



IL MODELLO TROVA DEI RISCONTI EMPIRICI: BASTA L'ANNUNCIO DI NUOVE EMISSIONI PER FAR CADERE IL PREZZO POICHÉ LA CADUTA DEL PREZZO È MINORE SE L'EMISSIONE AVVIENE QUANDO C'È MINOR ASIMMETRIA (PERIODI DI RENDICONTI O BILANCI). LA CADUTA DEL PREZZO È MINORE QUANDO È IL MANAGER STESSO CHE IMESTE NEL PROGETTO.

SCEGLIERE UN MODO DI FINANZIAMENTO O UN ALTRO NON DIPENDE SOLO DAL COSTO DEL FINANZIAMENTO MA A VOLTE SONO VINCOLATI DA ALTRI FATTORI OVERO, I PROFITTI NON SONO SUFFICIENTI O L'IMPRESA È GIÀ ABBASTANZA INDEBITATA.

IMPRESSE PIÙ PICCOLE SENZA UNA REPUTAZIONE SUBIRANNO MAGGIORMENTE DEI COSTI D'AGENZIA DEL DEBITO E DELL'UNDERPRICING.

STRUTTURA DEI DIRITTI DI VOTO

MODELLO DI GROSSMAN E HART (STRUTTURA DI VOTO)

LA STRUTTURA ONE-SHARE ONE-VOTE È QUELLA PIÙ EFFICIENTE CHE FA SÌ CHE IL CONTROLLO PASSI DAL MANAGER INCAPACE A QUELLO CAPACE E NON VICEVERSA.

SUPPONIAMO CHE CI SIA UN MANAGER INCOMPETENTE CAPACE I CHE MASSIMIZZA IL VALORE DELL'IMPRESA $Y(I) = 200$ E $b(I) = 0$
BENEFICI PRIVATI

C'È UNO SCALATORE INCAPACE R PER CUI $Y(R) = 180$ $b(R) = 15$

ONE SHARE - ONE VOTE

PER ACQUISIRE IL CONTROLLO R DEVE ACQUISTARE IL 100% DELLE AZIONI
 R PER ACQUISIRE IL CONTROLLO DEVE OFFRIRE ALMENO 200 MA PUÒ OFFRIRE AL MASSIMO 195 ALTRIMENTI ANDREBBE INCONTRO A UNA PERDITA.

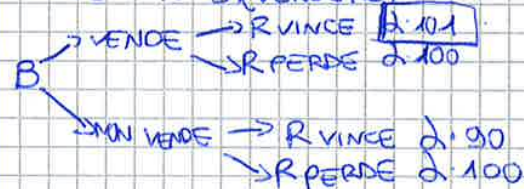
I INVECE PUÒ OFFRIRE 200, QUINDI IL CONTROLLO NON CAMBIA.

SE ANCHE I BENEFICI DI R FOSSERO > 20 È QUINDI AVVIENE LA SCALATA NON C'È UN'ESPROPRIAZIONE DEGLI AZIONISTI CHE VENDEREBBERO PER 201.

50% AZIONI CON DIRITTO DI VOTO E 50% SENZA

PER ACQUISIRE IL CONTROLLO R DEVE ACQUISTARE SOLO IL 50% DELL'IMPRESA.
 PER ACQUISIRE IL CONTROLLO R DEVE OFFRIRE ALMENO 100 PERCHÉ DEVE ACQUISTARE TUTTE LE AZIONI CON DIRITTO DI VOTO PIÙ UN PREMIO PER LA VENDITA.

CIASCUN AZIONISTA CON DIRITTO DI VOTO NON PENSA DI POTER INFLUENZARE LA VOTAZIONE QUINDI SEGUE LA STRADA PIÙ CONVENIENTE (VENDERE)



R PUÒ OFFRIRE 101 O PIÙ, PERCHÉ:

COSTO SCALATA = 101 MA LUI GUADAGNA

$$90 + 15 = 105 > 100$$

I PUÒ OFFRIRE AL MASSIMO 100 NON DI PIÙ SE NO SI VA INCONTRO A UNA PERDITA.

PRIMA $A+B = 200$, ORA INVECE $A+B = 90 + 101$

IL CONTROLLO PASSA DAL MANAGER CAPACE A QUELLO INCAPACE.

SUPPONIAMO CHE CON I INCAPACE $Y(I) = 200$ $b(I) = 15$ MENTRE R CAPACE $Y(R) = 220$ $b(R) = 0$

R PUÒ OFFRIRE FINO A 220 I INVECE AL MASSIMO 205, R VINCE CON 210.

I PUÒ OFFRIRE FINO A 115, R INVECE AL MASSIMO 110, QUINDI NON RIESCE A SCALARE.

L'UNICA VARIABILE DECISIONALE È π CHE È IL PREMIO DA PAGARE AGLI AZIONISTI PER COMINCERLI A VENDERE LA QUOTA.

$$\frac{1}{2} z + \frac{1}{2} q - \frac{1}{2} q - \frac{1}{2} \pi + \alpha q + \alpha \pi - c \geq \alpha q$$

$$\frac{1}{2} z - \frac{1}{2} \pi + \alpha \pi - c \geq 0 \quad \text{CONDIZIONE DI SCALATA}$$

QUANDO LS LANCIA L'OPA GLI AZIONISTI SANNO DELLA CONDIZIONE DI SCALATA E QUINDI ACCETTERANNO UN PREMIO CHE SIA ALMENO PARI ALL'INCREMENTO CHE IL PROGETTO PORTERÀ ALL'IMPRESA. ACCETTERANNO QUINDI UN

$$\pi = E \left[z \mid \frac{1}{2} z - \left(\frac{1}{2} - \alpha \right) \pi - c \geq 0 \right]$$

π , z E α SONO VARIABILI CONCATENATE

TANTO $>$ È z E TANTO $>$ SARÀ π

TANTO $>$ SARÀ α E TANTO MINORE SARÀ IL COSTO DELLA SCALATA, QUINDI LS POTREBBE DI SCALARE ANCHE CON UNO z BASSO.

LA PRESENZA DI UN LS AUMENTA IL VALORE ATTESO DELL'IMPRESA, PERCHÉ AL CRESCERE DI α AUMENTA LA PROBABILITÀ CHE LS RIESCA A SCALARE E CHE QUINDI I BENEFICI DERIVANTI DA UN NUOVO PROCESSO SI CONCRETIZZINO. IL MODELLO PARTE DAL PRESUPPOSTO CHE LS SIA SEMPRE STATO GRANDE. LA PRESENZA DI LS È BENEFICA FINCHÉ C'È UN LS.

CORPORATE GOVERNANCE

È L'INSIEME DEI VINCOLI CHE MODELLANO LA NEGOZIAZIONE EX POST DELLE QUASI RENDITE GENERATE DALL'IMPRESA. I PROBLEMI CHE TENTA DI RISOLVERE SONO QUELLI CHE NASCONO DALLA SEPARAZIONE TRA PROPRIETÀ E CONTROLLO.

TALI CONFLITTI SONO DIFFICILI DA RISOLVERE A CAUSA DELLE ASIMMETRIE INFORMATIVE.

ESISTONO PERÒ DEI MECCANISMI INTERNI ED ESTERNI FINALIZZATI A DISCIPLINARE IL COMPORTAMENTO OPPORTUNISTICO DEL MANAGEMENT E LE CAUSE CHE RENDONO DIFFICILISSIMO MITIGARE I CONFLITTI.

MECCANISMI ESTERNI

- 1) SCALATA / MINACIA DI SCALATA: VIENE PROPOSTA COME SOLUZIONE IMPERFETTA AL PROBLEMA DEL FREE-RIDING TIPICO DELLE SOCIETÀ AD AZIONARIATO DIFFUSO. SE L'OPERATO DEL MANAGEMENT PORTA A UNA GESTIONE INEFFICIENTE, UNO SCALATORE / RAIDER PUÒ INTERVENIRE CON UN'OPA CHE GLI CONSENTE DI ACQUISTARE A BASSO COSTO LE AZIONI NECESSARIE AL ACQUISIRE IL CONTROLLO E SOSTITUIRE IL MANAGEMENT. L'EFFICACIA DI TALE STRUMENTO DIPENDE, PERÒ DAL MERCATO DELLA CONTENDIBILITÀ (STRUTTURA DEI DIRITTI DI VOTO E PRESENZA O MENO DI UN LS) INOLTRE È UN MECCANISMO COSTOSO (COSTI

CDA, TENDONO A FARE I LORO INTERESSI.

2) REMUNERAZIONE DEI DIRIGENTI: LE TEORIE DEGLI INCENTIVI E DEI COSTI D'AGENZIA SUGGERISCONO DI COLLEGARE LA REMUNERAZIONE DEL MANAGER ALLA PRESTAZIONE PER INCENTIVARE PERFORMANCE E MASSIMIZZAZIONE DEL SUO SFORZO.

NELLA REMUNERAZIONE DEL MANAGER RIENTRA: STIPENDIO FISSO, BONUS PER PRESTAZIONI A BREVE PERIODO, PREMI AZIONARI, OPZIONI SU AZIONI.

L'EVIDENZA EMPIRICA HA, PERÒ, MOSTRATO COME GLI SCHEMI DI REMUNERAZIONE PAY-FOR-PERFORMANCE SONO POCO FAVOREVOLI IN PRESENZA DI RESIDUI, INFATTI L'INCENTIVAZIONE CON PARTECIPAZIONE ALL'EQUITY FAVORISCE LA COLLUSIONE O L'ALLOCAZIONE DEL MANAGEMENT.

3) PRESENZA LARGE SHARE HOLDERS E BLOCK HOLDERS: È UN METODO DISCIPLINANTE CHE AUMENTA IL VALORE FUTURO DELL'IMPRESA.

4) DISCIPLINA DEL DEBITO: IL DEBITO È UNA FONTE PER MITIGARE I CONFLITTI TRA INSIDER E OUTSIDER, IN PIÙ I COSTI DI RANCAROTTA E IL DEBITO IN SÈ SPINGONO IL MANAGER A COMPORTAMENTI CORRETTI.

LAW & FINANCE

NASCE PER INDIVIDUARE LE RAGIONI DELLE DIFFERENZE EVIDENTI DELLA STRUTTURA PROPRIETARIA E DELLA CORPORATE GOVERNANCE, CHE SI RISCONTRANO IN PAESI DIVERSI.

ITALIA: AZIONARIATO CONCENTRATO

USA: AZIONARIATO DIFFUSO, MERCATO SVILUPPATO.

QUESTI STUDI HANNO CERCATO DI COLLEGARE LE DIFFERENZE DELLO SVILUPPO FINANZIARIO E LEGALE IN PAESI DIVERSI.

SI CERCA DI COLLEGARE LE DIFFERENZE FINANZIARIE CON QUELLO DEL SISTEMA LEGALE.

L'IDEA DI BASE È CHE LA VARIABILE DIPENDENTE "CRESCITA" SI COLLEGATA A UNA VARIABILE PRESUNTA INDIPENDENTE CHE È LO SVILUPPO FINANZIARIO (FD)

$$G = f(FD) \text{ e } \frac{\partial G}{\partial FD} > 0$$

IL SISTEMA FINANZIARIO AIUTA L'ECONOMIA A CRESCERE FORAGGIANDO DI CAPITALE LE IMPRESE. TALI RELAZIONI SONO DOCUMENTATE DA STUDI CONDOTTI NEGLI ANNI '70.

L'EVIDENZA EMPIRICA HA MOSTRATO CHE PAESI CON MERCATI AZIONARI PIÙ ATTIVI E BANCHE PIÙ GRANDI CRESCONO PIÙ RAPIDAMENTE. INDUSTRIE E IMPRESE HANNO BISOGNO DI FINANZIAMENTI ESTERNI E QUINDI SI AVANTAGGIANO DA UNO SVILUPPO FINANZIARIO BUONO.

CRITICHE

- METODOLOGICA → IL SISTEMA COMMON LAW È VISTO COME BENCHMARK, QUINDI C'È QUESTO RIFERIMENTO IMPLICITO. QUINDI GLI STUDI FATTI NON PORTANO A CAPIRE QUALE SISTEMA È IL MIGLIORE MA QUALE SI AVVICINA DI PIÙ AL COMMON LAW.
- TEORIA DEI GRUPPI DI INTERESSE → METTE IN DISCUSSIONE LA LAW & FINANCE DICENDO CHE ANCHE IL SISTEMA LEGALE NON È UNA VARIABILE INDIPENDENTE. SECONDO QUESTA TEORIA L'UNICA VARIABILE INDIPENDENTE SONO LE CORRILAZIONI (INFLUENZE DEI GRUPPI DI INTERESSE)
- LO SVILUPPO FINANZIARIO NON CAMBIA CON MONOTONIA NEL TEMPO. IN TEORIA I PAESI CHE HANNO SEMPRE AVUTO IL COMMON LAW AVREBBERO DOVUTO SEMPRE ESSERE FINANZIARIAMENTE SVILUPPATI MA IN REALTÀ NON È COSÌ PERCHÉ DIPENDE DAI PERIODI

TEMA D'ESAME 12-02-2013

1) SI SPIEGHI COME SI ORIGINA IL CONFLITTO DI INTERESSI TRA AZIONISTI E MANAGER NEL MODELLO DI IMPRESA MANAGERIALE DI MARRIS (1964), AVENDO CURA DI COLLEGARE TALE CONFLITTO A QUELLO RIGUARDANTE GLI OBIETTIVI DELL'IMPRESA.

MARRIS PRESENTA UN MODELLO DI CRESCITA DI UN'IMPRESA MANAGERIALE CHE OPERA IN CONCORRENZA IMPERFETTA E QUINDI È IN GRADO DI INFLUENZARE LA SUA DOMANDA. IL TASSO DI CRESCITA DELLA DOMANDA (β_D) DIPENDE DAL TASSO DI DIVERSIFICAZIONE CON SUCCESSO DELLA PRODUZIONE (β_S). IL TASSO DI CRESCITA DELL'OFFERTA (β_S) DIPENDE POSITIVAMENTE DAL SAGGIO DI PROFITTO MA ANCHE DALLE FONTI FINANZIARIE INTERNE (PROFITTI NON DISTRIBUITI) E DALLE FONTI ESTERNE (INDEBITAMENTO).

L'IMPRESA CRESCE QUINDI LUNGO UN SENTIERO DI EQUILIBRIO $g_D = \beta_S$ SOTTO IL VINCOLO DI BILANCIO PER L'INVESTIMENTO. QUESTO MODELLO NON PUÒ ESSERE RISOLTO PERCHÉ È SOTTODETERMINATO, ED È IL MANAGEMENT A SCEGLIERE: TASSO DI DIVERSIFICAZIONE, QUINDI TASSO DI CRESCITA OPPURE TASSO DI PROFITTO.

OVE GLI OBIETTIVI DEI MANAGER NON SIANO ALLINEATI CON QUELLI DEGLI AZIONISTI, STRATEGIE DI CRESCITA AGGRESSIVA COMPORTANO DA UN LATO LA DIMINUZIONE DEL TASSO DI PROFITTO, PERCHÉ SI INSISTE IN ATTIVITÀ DI DIVERSIFICAZIONE SEMPRE PIÙ COSTOSE E DALL'ALTRO L'INSODDISFAZIONE DEGLI AZIONISTI CHE RICEVONO MINORI DIVIDENDI, MARRIS INDIVIDUA LA SOLUZIONE CHE DISCIPLINA GLI ECCESSI DEI MANAGER NELLA MINACCIA DI TAKE-OVER, ATTUABILE SU UN MERCATO AZIONARIO.

VIENE DEFINITO IL RAPPORTO DI VALUTAZIONE $V = \frac{\text{VALORE DI MERCATO DELL'IMPRESA}}{\text{VALORE DI BILANCIO DELLE ATTIVITÀ}}$

SE $V > 1$ IL VALORE ATTUALE DEI REDDITI FUTURI ATTESI SUPERA QUELLO RAPPRESENTATO DAL VALORE CONTABILE DELLE SUE ATTIVITÀ RIFLETENDO UNA VALUTAZIONE FAVOREVOLE DELLE PROSPETTIVE AZIENDALI DA PARTE DEGLI AZIONISTI.

NEL CASO IN CUI $V < 1$ RENDE CONVENIENTE UN TAKE-OVER. POI CHÉ I NUOVI AZIONISTI DI CONTROLLO MOLTO PROBABILMENTE PORTEREBBERO NELL'IMPRESA UNA NUOVA SQUADRA DI MANAGER, L'ATTUALE MANAGEMENT EVITERÀ DI PERSEGUIRE TASSI DI CRESCITA CHE DEPRIMEREBBERO TROPPO IL VALORE DIV. NELL'IMPRESA MANAGERIALE, I MANAGER OTTIMIZZANO UN TRADE-OFF CHE CONTRAPPONE I BENEFICI MONETARI E NON MONETARI DELLA CRESCITA AL BISOGNO DI SICUREZZA.

2) SI ILLUSTRINO VANTAGGI E PROBLEMI DELLA PRODUZIONE DI SQUADRA.

LA PRODUZIONE DI SQUADRA DIVENTA NECESSARIA QUANDO LA PRODUTTIVITÀ DI UN FATTORE DIPENDE DALL'INTERAZIONE CON ALTRI FATTORI PRODUTTIVI, CIOÈ SE IL PROCESSO DI PRODUZIONE NON È SEPARABILE. LA PRODUZIONE CONGIUNTA O IN COLLABORAZIONE E L'ESISTENZA DI SINERGIE PRODUTTIVE COMPORTANO L'ESIGENZA DI MISURARE E ISOLARE I CONTRIBUTI AL VALORE DELLA PRODUZIONE ATTRIBIBILI AL SINGOLO COMPONENTE DELLA SQUADRA.

LA DIFFICOLTÀ DI RIPARTIRE LA RESPONSABILITÀ DEL SUCCESSO O DEL FALLIMENTO TRA I MEMBRI DELLA SQUADRA E I PROBLEMI DI OSSERVABILITÀ E ASIMMETRIA INFORMATIVA DANNO ORIGINE ALLO SHIRKING (ELUSIONE DELLO SFORZO), CHE RIFLETTE LA TENDENZA DI CIASCUN MEMBRO DELLA SQUADRA A MASSIMIZZARE LA PROPRIA UTILITÀ A SPESE DEGLI SFORZI DEGLI ALTRI.

I VANTAGGI DI LAVORARE IN SQUADRA SONO CHE SI PRODUCE DI PIÙ CHE SE SI LAVORA SEPARATAMENTE.

5) QUANDO SECONDO IL MODELLO DELLA STRUTTURA PROPRIETARIA DI JENSEN E MECKLING (1976) È OTTIMALE FINANZIARE L'IMPRESA MEDIANTE AZIONI (OUTSIDE EQUITY)? MOTIVARE LA RISPOSTA. SECONDO JENSEN E MECKLING È PREFERIBILE FINANZIARE CON OUTSIDE EQUITY SE: IL MARGINE DI DISCREZIONALITÀ DEL MANAGER (MANAGERIALE) È BASSO, IL CONTRIBUTO E L'IMPEGNO DELL'INSIDE EQUITY SONO MENO IMPORTANTI E SE L'IMPRESA HA BUONE OPPORTUNITÀ DI INVESTIMENTO/CRESITA.

6) SI DEFINISCA LA CORPORATE GOVERNANCE E SI DESCRIVANO I MECCANISMI INTERNI DELLA CORPORATE GOVERNANCE, AVENDO CURA DI SPIEGARNE L'UTILITÀ.

- I VINCOLI DELL'AGENTE SONO:

IL VINCOLO DI PARTECIPAZIONE: PERCHÉ SIA DISPOSTO AD ASSUMERE L'INCARICO L'AGENTE VUOLE RICEVERE IL ~~MINOR~~ LIVELLO DI UTILITÀ DI RISERVA CHE OTTERREBBE NELLA MIGLIOR ALTERNATIVA.

IL PRINCIPALE DEVE ASSICURARGLI CHE RICEVERÀ ALMENO QUESTA UTILITÀ DI RISERVA

- VINCOLO DI COMPATIBILITÀ DEGLI INCENTIVI:

IL PRINCIPALE NON PUÒ SCEGLIERE L'AZIONE, PUÒ SOLO INFLUENZARLA MEDIANTE LA SCELTA DI UNO SCHEMA DI INCENTIVO APPROPRIATO.

DATO LO SCHEMA DI INCENTIVO PREDISPOSTO, L'AGENTE SCEGLIERÀ L'AZIONE CHE MASSIMIZZA SELF-INTEREST, IL CUI ESITO SODDISFA IL PRINCIPALE.

ESERCIZIO 3

IL MODELLO DI GROSSMAN E HART È UN MODELLO CHE SI PROPONE DI ESEMPLIFICARE COMETTIVAMENTE LE DECISIONI INTRAPRESE A MONTE DA UN PRODUTTORE E A VALLE DA UN VENDITORE IN MODO TALE DA MASSIMIZZARE L'EFFICIENZA DERIVANTE DAL RISPETTIVO INVESTIMENTO SPECIFICO.