

AperTO - Archivio Istituzionale Open Access dell'Università di Torino

**Impresa, Management e distorsioni comportamentali. Un approccio cognitivo alla gestione dell'impresa. L'Ego Biased Learning Approach (EBLA)**

**This is the author's manuscript**

*Original Citation:*

*Availability:*

This version is available <http://hdl.handle.net/2318/123447> since

*Publisher:*

GIAPPICHELLI

*Terms of use:*

Open Access

Anyone can freely access the full text of works made available as "Open Access". Works made available under a Creative Commons license can be used according to the terms and conditions of said license. Use of all other works requires consent of the right holder (author or publisher) if not exempted from copyright protection by the applicable law.

(Article begins on next page)

IMPRESA, MANAGEMENT  
E DISTORSIONI COMPORTAMENTALI

Un approccio cognitivo alla gestione dell'impresa  
L'Ego Biased Learning Approach (EBLA)



Nicola Miglietta - Enrico Battisti

# IMPRESA, MANAGEMENT E DISTORSIONI COMPORTAMENTALI

Un approccio cognitivo alla gestione dell'impresa  
L'Ego Biased Learning Approach (EBLA)



G. Giappichelli Editore – Torino

© Copyright 2011 - G. GIAPPICHELLI EDITORE - TORINO

VIA PO, 21 - TEL. 011-81.53.111 - FAX 011-81.25.100

<http://www.giappichelli.it>

ISBN/EAN 978-88-348-1944-9

*Stampa (D):* L.E.G.O. S.p.A. - Lavis (TN)

Fotocopie per uso personale del lettore possono essere effettuate nei limiti del 15% di ciascun volume/fascicolo di periodico dietro pagamento alla SIAE del compenso previsto dall'art. 68, comma 4 della legge 22 aprile 1941, n. 633 ovvero dall'accordo stipulato tra SIAE, AIE, SNS e CNA, CONFARTIGIANATO, CASA, CLAAI, CONFCOMMERCIO, CONFESERCENTI il 18 dicembre 2000.

Le riproduzioni ad uso differente da quello personale potranno avvenire, per un numero di pagine non superiore al 15% del presente volume, solo a seguito di specifica autorizzazione rilasciata da AIDRO, via delle Erbe, n. 2, 20121 Milano, telefax 02-80.95.06, e-mail: [aidro@iol.it](mailto:aidro@iol.it)

*Alla memoria di mio nonno Salvatore detto Sir*

*Ai miei genitori*



*Gli Autori esprimono un vivo ringraziamento a tutti coloro che hanno reso possibile la realizzazione di questo lavoro.*

*Desideriamo esprimere la nostra gratitudine al Prof. Giuseppe Tardivo, Direttore della Sezione di Economia e Direzione delle Imprese della Facoltà di Economia dell'Università di Torino che, oltre ad aver curato la prefazione, con il suo costante incitamento ed i preziosi consigli in sede di stesura, ha contribuito a migliorare la struttura di tutto il lavoro.*

*Siamo inoltre riconoscenti a tutti i docenti della Sezione di Economia e Direzione delle Imprese che con la loro disponibilità ci hanno permesso di svolgere l'indispensabile confronto interdisciplinare.*

*La ricerca è frutto di un lavoro che si è sviluppato attraverso la partecipazione a numerosi convegni e workshop nei quali le relazioni tra distorsioni comportamentali e management sono state presentate e discusse con studiosi che, a livello internazionale, sostengono la complementarità dell'approccio cognitivo e sistemico alla gestione dell'impresa e che ci hanno stimolato a formulare le considerazioni inserite nel presente lavoro: siamo grati a tutti loro.*

*Un ringraziamento particolare alla Prof.ssa Anna Maria Bruno, già Direttore del Dipartimento di Economia Aziendale della Facoltà di Economia dell'Università di Torino, preziosa guida nel cammino universitario e senza la quale questa ricerca non sarebbe stata realizzata.*

*Infine vogliamo ricordare tutti gli studenti ed i collaboratori del Dipartimento che ci hanno aiutato a raccogliere dati, informazioni e bibliografia relativi alle indagini effettuate.*



## INDICE

<i>Prefazione</i>	<i>pag.</i> XIII
<i>Introduzione</i>	XVII

### **CAPITOLO PRIMO SISTEMA IMPRESA E DECISIONI MANAGERIALI**

1.1. Considerazioni introduttive	1
1.2. L'impresa come sistema sociale aperto	2
1.3. L'impresa sistema vitale	6
1.4. La gestione dell'impresa: aspetti strategici, operativi e decisionali	10
1.5. Le decisioni manageriali: introduzione all'approccio cognitivo	13

### **CAPITOLO SECONDO IRRAZIONALITÀ E DISTORSIONI COMPORTAMENTALI**

2.1. Considerazioni introduttive	19
2.2. Il rapporto tra psicologia e management	20
2.3. Il concetto di razionalità economica	23
2.4. Le euristiche	27
2.5. La nozione di motivazione	32
2.6. Le dissonanze cognitive	35
2.7. La teoria del prospetto e gli effetti di framing	37
2.8. Gli errori sistematici	42
2.9. Le meta-decisioni manageriali	45
2.10. Un'introduzione alle tecniche di debiasing	46

**CAPITOLO TERZO**  
**IL RUOLO DELL'INDIVIDUO**  
**NEL PROCESSO DI GESTIONE DELL'IMPRESA**

3.1. Considerazioni introduttive	49
3.2. La direzione d'impresa	51
3.3. L'organizzazione d'impresa	54
3.4. La strategia d'impresa	61
3.5. L'individuo e le decisioni di management strategico	67
3.6. L'individuo e la gestione operativa	69
3.7. L'individuo e la gestione dei rischi	73
3.8. L'individuo e la gestione del valore	76

**CAPITOLO QUARTO**  
**GLI EFFETTI DELLE DISTORSIONI**  
**COMPORTAMENTALI NEL MANAGEMENT**  
**D'IMPRESA**

4.1. Considerazioni introduttive	79
4.2. I riflessi delle distorsioni comportamentali sulle decisioni strategiche	80
4.3. I riflessi delle distorsioni comportamentali sulle decisioni operative	86
4.4. Gli effetti dei fenomeni psicologici nella gestione dell'impresa	87
4.5. Verso una definizione dell'EBLA	93

**CAPITOLO QUINTO**  
**I RIFLESSI DELLA PROPRIETÀ**  
**SUL MANAGEMENT:**  
**DISTORSIONI COMPORTAMENTALI**  
**E *FAMILY BUSINESS***

5.1. Considerazioni introduttive	95
5.2. Ruolo ed efficacia dell'organo di governo	96
5.3. I riflessi della proprietà sul sistema impresa	98
5.3.1. L'impresa a controllo proprietario forte ( <i>family business</i> )	101
5.3.2. L'impresa a controllo proprietario debole (manageriale)	102
5.4. I riflessi della proprietà sull'organo di governo	105
5.5. Il <i>family business</i> : modelli, caratteri distintivi e relazioni sub-sistemiche	106
5.6. I potenziali effetti delle distorsioni comportamentali per un <i>family business</i>	113

*pag.*

**CAPITOLO SESTO**  
**GLI EFFETTI DELLE DISTORSIONI**  
**COMPORTAMENTALI NELLA GESTIONE**  
**FINANZIARIA DELL'IMPRESA**

6.1. Considerazioni introduttive	119
6.2. Introduzione alla finanza comportamentale	120
6.3. La finanza aziendale comportamentale	125
6.4. Gli effetti dei fenomeni psicologici nella gestione finanziaria	130
6.4.1. Le decisioni di investimento	130
6.4.2. Le decisioni di finanziamento	135
6.4.3. La politica dei dividendi	139
 <i>Bibliografia</i>	 143



## PREFAZIONE

Il moderno mondo aziendale è caratterizzato da un continuo processo di innovazione e di evoluzione.

I recenti progressi nel campo delle applicazioni informatiche fanno ormai parlare di una nuova rivoluzione industriale che, con il profilarsi della “società dell’informazione” determina profondi mutamenti nella tecnologia, nella cultura e nel costume della nostra società.

È evidente che in tale situazione, caratterizzata da un elevato dinamismo tecnologico, il controllo dell’efficienza produttiva diventi uno dei problemi più gravi e complessi che debbono essere affrontati dalle direzioni delle imprese.

L’attività aziendale si svolge infatti in un regime di costi crescenti (costi di produzione e struttura, costi del personale, oneri finanziari e fiscali) mentre, per contro, si accentua la tensione concorrenziale, soprattutto sui mercati internazionali e, di conseguenza, diventa pressante la necessità di accrescere la competitività.

Tutta la problematica aziendale è influenzata da questo complesso di circostanze, di cui è spesso difficile identificare e scindere le cause dagli effetti, sempre strettamente collegati e interdipendenti.

Si tratta di problemi economico-tecnici, di problemi finanziari e organizzativi, di problemi di politica e di gestione interna delle singole imprese, nonché di valutazioni di struttura che interessano la vita economica collettiva.

Le tematiche finanziarie, in particolare, dovranno sempre più costituire, per chi ha responsabilità imprenditoriali, un campo di approfondito esame e di attenta valutazione: la sopravvivenza stessa dell’impresa può dipendere dalla loro soluzione.

Dalla scelta economico-finanziaria dipende infatti la redditività dell’impresa, sia in una visione di breve termine che proiettata in un futuro più lontano.

Inoltre, gli effetti di tali scelte si manifestano e permangono nel lungo periodo, condizionando così durevolmente l’intera gestione aziendale.

A tale visione sistemica della gestione d’impresa si riconducono i criteri a cui è ispirato il volume di Nicola Miglietta e di Enrico Battisti.

L’approccio sistemico concepisce l’impresa come un insieme di relazioni ed interazioni che “legano” i suoi elementi costitutivi. Secondo tale impostazione lo studio delle attività e dei processi propri di un’impresa, non può essere intrapreso sen-

za una adeguata comprensione del più ampio contesto sociale e culturale, oltre che economico finanziario di riferimento.

Già il fondatore dell'Economia aziendale, Gino Zappa, osservava che "l'azienda non è una massa dissociata, non è un'accolta, non un accostamento temporaneo di fattori e di fenomeni disgiunti (...). Al contrario, l'azienda è una realtà operante, diviene di giorno in giorno, si costruisce continuamente nelle sue strutture, sempre si rinnova e sempre si trasforma e apertamente si manifesta, come dettano le circostanze mutevoli alle quali l'azienda deve adattarsi"<sup>1</sup>.

Viene qui a delinearsi il concetto di "sistema vitale", introdotto dal Beer nel suo lavoro più significativo<sup>2</sup>, definito come "un sistema che sopravvive, rimane unito ed integrale, è omeostaticamente equilibrato sia internamente che esternamente e possiede inoltre meccanismi e opportunità per crescere ed apprendere, per svilupparsi ed adattarsi e cioè per diventare sempre più efficace nel suo ambiente".

In questo "contesto vitale" è particolarmente importante l'azione di governo. "L'azione di governo, sottolinea il massimo studioso italiano dell'impresa sistemica – Gaetano Golinelli – si colloca (...) in una posizione di centralità e la sua attività di progettazione, indirizzo e controllo deve garantire una guida sicura dell'evoluzione e dello sviluppo dell'impresa"<sup>3</sup>.

Il lavoro di Nicola Miglietta e Enrico Battisti, inserendosi nel filone di studi sopra delineato, enfatizza ed approfondisce anzitutto (Cap. I e II) gli aspetti e le problematiche sopra menzionate sotto il particolare profilo della motivazione e della razionalità economica. Ma l'analisi non si ferma qui.

Riprendendo un approccio caro alla "Scuola Torinese" sviluppato, in ottica aziendalistica da Federico Maria Paces e in ottica prevalentemente finanziaria da Giovanni Ferrero, gli Autori cercano di interpretare le complesse relazioni intercor-

---

<sup>1</sup> G. Zappa (1956), *Le produzioni nell'economia delle imprese*, Giuffrè, Milano, p. 77.

<sup>2</sup> S. Beer (1991), *Diagnosi e progettazioni organizzativa. Principi cibernetici*, Isedi, Torino, p. 63. (Titolo originale: *Diagnosing the System for Organisations*, John Wiley, New York, 1985).

<sup>3</sup> G.M. Golinelli (2000), *L'approccio sistemico al governo d'impresa*, Cedam, Padova, Vol. I, p. 86. La centralità nell'azione di governo, e lo sottolineano Miglietta e Battisti, è stata costantemente sostenuta da autorevoli studiosi dell'economia d'impresa, punto di riferimento per le giovani generazioni di ricercatori. Si segnalano tra i tanti: R. Fazzi (1982 e 1985), *Il governo dell'impresa*, Vol. I e II, Giuffrè; P. Saraceno (1960), *La produzione industriale*, Libreria Universitaria Editrice, Venezia; S. Ceccanti (1996), *Corso di tecnica imprenditoriale. Radici culturali. Rappresentazione e analisi delle strutture d'impresa*, Vol. I, Cedam, Padova; G. Ferrero (1987), *Impresa e management*, Giuffrè, Milano; F.M. Paces (1974), *I sistemi d'impresa*, L'impresa Edizioni, Torino; A. Amaduzzi (1950), *Il sistema dell'impresa*, Angelo Signorelli Editore, Roma; C. Merlani (1966), *Lineamenti dell'impresa industriale e dell'impresa mercantile*, Cedam, Padova; A. Renzi (1964), *Tecnica amministrativa aziendale*, Immar, Roma; in ottica olistica O.E. Williamson (1964), *The Economics of Discretionary Behaviour: Managerial Objectives in a Theory of The Firm*, Prentice Hall, Harlow, ripreso da G.M. Golinelli nel suo recente lavoro (2011), *L'approccio sistemico vitale (ASV) al governo dell'impresa, Vol. II: verso la scientificazione dell'azione di governo*, Cedam, Padova.

renti tra l'organo di governo e il ruolo dell'individuo nel processo di gestione dell'impresa (Cap. III), focalizzando successivamente l'attenzione – ed è questo il cuore della monografia – su un argomento ancora poco conosciuto e studiato dalla dottrina economico-finanziaria seppure meritevole (soprattutto in un periodo di globalizzazione, ipercompetitività e forti turbamenti ambientali, caratterizzato da rischio e incertezza, come quello attuale) della massima considerazione: gli effetti delle distorsioni comportamentali sul governo dell'impresa (Cap. IV, V e VI).

L'obiettivo dichiarato nell'introduzione è quello di focalizzare (l'attenzione del lettore) su un meccanismo di apprendimento detto "*Reinforcement Learning*" (RL) e sensibilizzare il management sulla sua importanza, utilizzando l'approccio concettuale dell'"*Ego Biased Learning Approach*" (EBLA).

Intendimento certamente non modesto né facile da conseguire che tuttavia la monografia – pur nello spazio ristretto di una succinta trattazione – sviluppa con esautività.

L'approfondita analisi dottrinale (è sufficiente uno sguardo alla copiosa – in relazione alla specificità dell'argomento trattato – ed aggiornata bibliografia per rendersene conto), il solido impianto metodologico del lavoro e le numerose argomentazioni, assieme alla puntuale applicazione del modello qualitativo di analisi, sono tali da avvalorare i risultati e le considerazioni proposte all'attenzione dei lettori.

A conclusione della monografia, Miglietta e Battisti propongono chiavi interpretative (i riflessi della proprietà sul management) e spunti di riflessione (i riflessi delle distorsioni comportamentali sulle decisioni strategiche ed operative dell'impresa) che presentano interessanti aspetti innovativi.

Il volume potrà costituire, a mio avviso, un valido contributo al dibattito, sempre più importante ed attuale, sul ruolo dei "*bias*" (scenari e condizioni che spingono i manager ad assumere decisioni sbagliate) e delle "*euristiche*" (regole empiriche su cui la maggior parte dei manager basa le proprie decisioni) e, più in generale, sull'"approccio cognitivo" alla gestione d'impresa.

GIUSEPPE TARDIVO  
Facoltà di Economia

Agosto 2011



## INTRODUZIONE

L'impresa moderna è considerata un sistema aperto e profondamente relazionato con l'ambiente esterno e con i suoi sovrasistemi, in particolare con quello finanziario<sup>1</sup>.

L'economia e la gestione di tale sistema si configura come caratterizzata da un'elevata complessità<sup>2</sup>.

L'approccio sistemico allo studio dell'impresa pone in risalto il ruolo dell'individuo quale cellula atomistica di una struttura complessa e mutevole. È proprio dall'individuo atomo del sistema impresa, e dal management, che il presente lavoro, in un'ottica interdisciplinare, intende partire per sviluppare una serie di considerazioni che hanno come obiettivo l'introduzione di un approccio cognitivo alla gestione dell'impresa<sup>3</sup>.

Abbiamo definito tale approccio, utilizzando una terminologia anglosassone, *Ego Biased Learning Approach* (EBLA).

La finalità di tale ricerca è quella di focalizzare un meccanismo di apprendimento detto *reinforcement learning* (RL) e sensibilizzare il management sulla sua importanza.

Molto più frequentemente di quanto non immaginiamo le decisioni manageriali sono prese utilizzando modelli comportamentali distorti. Alcuni fenomeni psicologici ricorrenti possono portare i manager a commettere, nel corso del processo decisionale, errori sistematici che possono avere conseguenze drammatiche per l'impresa<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> Sull'impresa sistema vitale e in generale sull'approccio sistemico al governo dell'impresa si veda G.M. Golinelli, (2005), *L'approccio sistemico al governo dell'impresa – L'impresa sistema vitale*, Vol. 1, Cedam, Padova. Sull'azione di governo si veda G.M. Golinelli (2011), *L'approccio sistemico vitale (ASV) al governo dell'impresa – Vol. II: verso la scientificazione dell'azione di governo*, Cedam, Padova.

<sup>2</sup> G. Tardivo (2008), "L'evoluzione degli studi sul Knowledge Management", in "L'impresa e la conoscenza", *Sinergie*, n. 76.

<sup>3</sup> Sul sistema impresa e sulle relazioni con il management si veda G. Ferrero (1987), *Impresa e Management*, Giuffrè, Milano.

<sup>4</sup> H. Shefrin (2007), *Finanza aziendale comportamentale. Decisioni per creare valore*, Apogeo, Milano.

Tali fenomeni possono essere divisi in due gruppi: il primo formato dalle euristiche e i bias, ed il secondo dai c.d. effetti di *framing*.

L'identificazione dei bias che spingono i manager a prendere decisioni aziendali sbagliate può rappresentare, nell'attuale contesto economico-finanziario, una vera e propria leva strategica per competere sviluppando nuove forme di vantaggio competitivo.

Per quale motivo le euristiche, i bias e gli effetti di *framing* spingono i manager a prendere decisioni errate?

Le euristiche sono regole empiriche su cui la maggior parte dei manager basa le proprie decisioni. Si tratta di semplificazioni o in alcuni casi di vere e proprie trappole psicologiche che possono portare il manager a sviluppare stime distorte, pregiudizi, inadeguatezza gestionale, istintività eccessiva. L'utilizzo di tali euristiche espone il manager ad una serie di errori cognitivi (bias) che portano a decisioni sbagliate e perdita di valore per l'impresa.

A partire dal 2008 una profonda crisi sistemica ha caratterizzato l'arena competitiva. È molto probabile che alla fase recessiva ne seguirà una nuova espansiva, tuttavia il management deve capire cosa vorranno i clienti, come reagiranno i concorrenti, quali saranno i vantaggi competitivi che renderanno le imprese più forti<sup>5</sup>.

In altre parole occorre sviluppare la capacità di guardare oltre la crisi, eliminando false illusioni di controllo, eccessivo ottimismo, *overconfidence* e, in particolare, il fenomeno psicologico dell'ancoraggio, rimanere cioè attaccati ad un valore di riferimento senza discostarsene adeguatamente nel momento in cui lo scenario è cambiato.

Crediamo che un approccio cognitivo alla gestione dell'impresa e lo sviluppo di un adeguato sistema di *debiasing*, di correzione cioè delle distorsioni comportamentali, rappresenti una sfida enorme ma inevitabile.

Gli psicologi hanno dimostrato che il riconoscimento degli errori cognitivi non implica un cambiamento automatico del comportamento<sup>6</sup>. Ne consegue che gli individui possono imparare ad evitare gli errori ma il processo di apprendimento risulta molto lento e richiede notevoli sforzi.

In tal senso l'*Ego Biased Learning Approach* (EBLA) vuole sensibilizzare il management sull'importanza non solo di conoscere gli errori decisionali che possono derivare da alcuni fenomeni psicologici, ma anche sulla possibilità di sviluppare un meccanismo di apprendimento per evitare i bias e correggerli attraverso un approccio sofisticato e disciplinato.

---

<sup>5</sup> G. Pellicelli (2009), *Management ritorno al futuro. Strategie aziendali per agganciare la ripresa*, Egea, Milano.

<sup>6</sup> B. Fischhoff (1982), *Debiasing* in D. Kahneman, P. Slovic, A. Tversky (1982), (a cura di), *Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases*, Cambridge University Press, Cambridge.

Il *reinforcement learning* (RL) comprende tutte le azioni dirette ed indirette che possono influire sull'attivazione di un processo di *debiasing* verso il management e che vanno dalla consulenza strategica all'*advisory* finanziario, dal *coaching* alla psicoterapia, dalla formazione di gruppo ai corsi motivazionali o di *leadership training*.

Il presente lavoro si può dividere in due parti.

Nella prima vengono descritte le relazioni tra sistema impresa e modelli di governo, introducendo l'approccio cognitivo attraverso la contestualizzazione dell'individuo nel processo decisionale e la specificazione dei principali modelli comportamentali tra razionalità economica e dissonanze cognitive.

Il Capitolo primo, legato all'approccio sistemico al governo dell'impresa, sistematizza i principali aspetti strategico-operativi della gestione dell'impresa, focalizzando le decisioni di governo. L'impresa è considerata come un sistema sociale aperto e relazionato con gli altri sovra-sistemi di riferimento.

Il Capitolo secondo introduce i rapporti tra psicologia e management. Il concetto di razionalità economica lascia spazio alle principali distorsioni comportamentali che caratterizzano il processo decisionale dell'individuo nella realtà aziendale. Euristiche, bias ed effetti di framing vengono descritti ed inquadrati nella teoria del prospetto e nelle meta-decisioni manageriali.

Il Capitolo terzo specifica il ruolo dell'individuo nel processo di gestione. Attraverso un percorso che passa dall'organizzazione imprenditoriale alla strategia d'impresa, dalla gestione operativa a quella dei rischi e, in generale alla gestione orientata alla creazione di valore, l'individuo è rappresentato nella sua centralità sistemica e cognitiva.

Nella seconda parte del lavoro, descritti gli effetti delle distorsioni comportamentali sulle decisioni manageriali strategiche ed operative, si introduce la tecnica di apprendimento basata sul reinforcement learning (RL) che abbiamo denominato EBLA.

Il Capitolo quarto descrive gli effetti dei fenomeni psicologici ed introduce la definizione di EBLA, indicando le tecniche di *debiasing* per il management.

Nei Capitoli quinto e sesto l'EBLA è applicato rispettivamente all'impresa a controllo proprietario forte (*family business*) e ad un'area specifica dell'economia e direzione dell'impresa quale la gestione finanziaria.

NICOLA MIGLIETTA  
Università di Torino  
miglietta@econ.unito.it



## CAPITOLO PRIMO

# SISTEMA IMPRESA E DECISIONI MANAGERIALI

SOMMARIO: 1.1. Considerazioni introduttive. – 1.2. L'impresa come sistema sociale aperto. – 1.3. L'impresa sistema vitale. – 1.4. La gestione dell'impresa: aspetti strategici, operativi e decisionali. – 1.5. Le decisioni manageriali: introduzione all'approccio cognitivo.

### 1.1. Considerazioni introduttive<sup>1</sup>

Il sistema impresa ha come finalità la sua sopravvivenza. Per raggiungere tale obiettivo l'organo di governo dell'impresa deve sviluppare la capacità di creare valore attraverso vantaggi competitivi<sup>2</sup>.

Quali sono le condizioni che il management deve rispettare per creare valore? Come si sviluppano i vantaggi competitivi? Come si sostengono nel tempo? In altre parole da cosa dipende la sopravvivenza?

L'approccio sistemico al governo dell'impresa ci offre una chiave interpretativa molto efficace e rappresenta, contestualmente, una modalità di semplificazione della complessità che ci consente di dare una risposta ai precedenti quesiti.

Il sistema impresa deve realizzare una consonanza e, qualora il management lo ritenga opportuno, una risonanza con i sovrastemi. Inoltre deve stabilire una consonanza e se possibile una risonanza con i suoi sottosistemi.

La finalità di sopravvivenza risulta quindi profondamente legata alla compatibilità strutturale del sistema impresa con i suoi sovra e sottosistemi, ma non solo. Occorre che il management sia in grado di soddisfare le attese e le aspettative dei sovra e sottosistemi e ne condivida gli obiettivi.

---

<sup>1</sup> All'interno del lavoro, nonostante possa essere considerato frutto dello sforzo congiunto di entrambi gli Autori, si possono attribuire a N. Miglietta i capitoli 1, 4 e 5 ed a E. Battisti i capitoli 2, 3 e 6.

<sup>2</sup> G.M. Golinelli (2005), *op. cit.*, pag. 239 e segg.

Appare evidente come il grado complessivo di risonanza, quale sintesi della consonanza e risonanza sovrasistemica e subsistemica, dipenda dalla capacità del management di realizzare le condizioni richieste. L'organo di governo, in tal senso, rappresenta il fulcro dell'area decisionale.

Quali sono le risposte che il management deve fornire per governare e dominare la complessità?

La razionalità decisionale, la validità delle routine e, in generale, la possibilità di ricorrere a teorie e modelli precostituiti a supporto del processo decisionale sono tutti strumenti che dovrebbero indirizzare il management nelle scelte organizzative e gestionali e fornire una percezione del rischio di non sopravvivenza.

Nella realtà tuttavia l'individuo, a volte, utilizza modelli comportamentali irrazionali o non completamente razionali. L'attitudine di alcuni manager a formulare decisioni sulla base di ipotesi e convinzioni acquisite precedentemente, in relazione ad esperienze pregresse, viene definita, dalle scienze cognitive, come euristica della rappresentatività.

Un insieme di modelli teorici precostituiti, infine, può risultare, specialmente nell'ambito dell'attuale scenario economico-finanziario caratterizzato da una elevata volatilità e turbolenza, insufficiente e, in alcuni casi, inadeguato per sostenere il complesso *iter* del processo decisionale.

In tal senso deve essere letto il tentativo di implementare il grado di conoscenza per affrontare con successo il governo della complessità attraverso l'introduzione di un approccio cognitivo a supporto dell'attività decisionale del management.

I paragrafi che seguono descrivono l'impresa quale sistema sociale aperto e vitale, richiamando i principali aspetti strategici ed operativi della sua gestione. Le decisioni di governo, infine, saranno sistematizzate al fine di introdurre l'approccio cognitivo.

## **1.2. L'impresa come sistema sociale aperto**

I più autorevoli esponenti dell'Economia Aziendale concordano nel considerare l'impresa, e la connessa dinamica evolutiva, come "sistema sociale aperto" e, successivamente, come "sistema vitale"<sup>3</sup>.

Per definire l'impresa quale sistema sociale aperto analizzeremo innanzitutto le

---

<sup>3</sup> Le riflessioni svolte nel presente paragrafo ed in quello successivo intendono costituire la premessa logica per meglio comprendere il concetto di management quale profilo comportamentistico di osservazione del flusso di input legato alle risorse umane ed i principali modelli comportamentali che influenzano le decisioni. Si vedano, in tali senso G. Ferrero (1987), *op. cit.* e G.M. Golinelli (2005), *op. cit.*

caratteristiche principali di un sistema<sup>4</sup> e, successivamente, l'impresa sia come "sistema sociale" sia come "sistema aperto".

Il carattere fondamentale di un sistema è quello di essere costituito da un complesso interrelato di parti che sono interdipendenti rispetto ad un obiettivo comune da raggiungere; inoltre, aspetto particolarmente considerevole, i sistemi risultano essere posti in relazione con l'ambiente esterno<sup>5</sup>.

Il concetto di sistema deve, oltre a ciò, essere inteso in senso evolutivo e non statico<sup>6</sup>; l'impresa deve essere vista, quindi, in un'ottica dinamica ovvero considerando i cambiamenti nelle sue dimensioni e combinazioni di risorse.

Si può, pertanto, associare all'impresa la qualifica di sistema in relazione a tre requisiti che possono essere così sintetizzati<sup>7</sup>:

- esistenza di più componenti di natura materiale od immateriale;
- interdipendenza e comunicazione tra i componenti;
- attivazione delle relazioni in vista del raggiungimento della finalità e degli obiettivi del sistema.

In primo luogo, l'impresa, indipendentemente dalla sua dimensione, dalla sua natura privata o pubblica, dal controllo proprietario forte (*family business*) o debole (manageriale), rappresenta un "sistema sociale" in quanto composta da un coordinato insieme di elementi reciprocamente relazionati tra loro che sono identificabili nel:

- elemento umano;
- elemento materiale;
- capitale.

Le complesse relazioni che si instaurano tra le varie componenti sono di particolare importanza; giova in tal senso ricordare come il fattore umano, che fornisce un'attività sotto forma di lavoro, compie una serie di azioni operando sul capitale, ovvero sull'elemento materiale, al fine di realizzare la complessa attività produttiva.

---

<sup>4</sup> Il termine sistema trova larga diffusione nel linguaggio comune e viene utilizzato in diversi contesti disciplinari. La diffusione del pensiero sistemico e la sua trasversalità hanno permesso considerevoli progressi nell'approccio all'osservazione dei fenomeni, fornendo una preziosa metodologia d'indagine per lo studio di problematiche vecchie e nuove dei diversi contesti disciplinari. Il pensiero sistemico, in particolare, si è affermato nel tempo nella letteratura e negli studi d'impresa, diventando il fulcro di molte pubblicazioni incentrate sull'impresa. In proposito, G.M. Golinelli (2005), *op. cit.*

<sup>5</sup> Da questa relazione, rileva Sciarelli, nasce anche la loro caratteristica di dinamismo, stante il rapporto funzionale o di causalità con una realtà in continua evoluzione, quale appunto l'ambiente esterno. S. Sciarelli (2004), *Fondamenti di economia e gestione delle imprese*, Cedam, Padova.

<sup>6</sup> Si vedano, tra gli altri, F.E. Emery (1974), (a cura di), *La teoria dei sistemi. Presupposti, caratteristiche e sviluppi del pensiero sistemico*, Franco Angeli, Milano.

<sup>7</sup> G.M. Golinelli (2005), *op. cit.*

va. Ne conseguono, pertanto, delle relazioni fra gli attributi degli elementi stessi<sup>8</sup>.

In secondo luogo, l'impresa costituisce un sistema poiché trae la sua origine nell'ambito di organizzazioni umane e può, pertanto, essere intesa come uno strumento pensato e costruito dagli individui, al servizio della società, e quindi indirettamente delle persone stesse.

L'impresa può, dunque, essere definita come un sistema dal momento che risulta essere costituita da un insieme di parti od organi, ciascuno dei quali deputato a svolgere una precisa funzione per il raggiungimento di un comune fine e risultato<sup>9</sup>.

L'impresa può essere descritta come "sistema aperto" in quanto opera secondo diversi schemi di condotta<sup>10</sup>. Innanzitutto attinge energie, intese come risorse, dall'ambiente circostante, sotto forma di input, quali, ad esempio, fattori produttivi (capitale e lavoro) o vincoli e condizionamenti ambientali. Successivamente, provvede a trasformare tali input in output sotto forma di beni e servizi, che vengono trasmessi all'ambiente esterno con una certa frequenza o periodicità.

L'impresa punta, oltre a ciò, a contrastare processi entropici, interpretati come quei fenomeni che, governati da un principio di causalità, portano ad una graduale degenerazione di un sistema verso il massimo disordine, rivelandosi metaforicamente come una forma di degradazione per incapacità di percepire gli impulsi della domanda, quali, ad esempio, l'inadeguatezza di seguire il processo tecnologico ed innovativo o le dinamiche evolutive collegate ai mutamenti dell'ambiente esterno. Per sopravvivere, l'impresa deve essere dotata di un'adeguata omeostasi<sup>11</sup>, intesa come attitudine a mantenere condizioni di equilibrio dinamico.

Per conservare tale equilibrio risulta imprescindibile per l'impresa disporre di un meccanismo di autoregolazione<sup>12</sup>, un procedimento di controllo senza interventi esterni, che agisce sul processo, intervenendo in quei punti dove si manifestano dei disallineamenti all'interno dell'attività d'impresa.

L'impresa deve poi tendere ad accrescere, in conformità con i propri piani di

---

<sup>8</sup> Sostiene in proposito Ferrero come "... si individuano relazioni di interdipendenza tra lavoro e capitale per le quali questi elementi costituiscono un coordinato insieme, vale a dire un insieme di elementi complementari o, in altri termini, un insieme di elementi in interazione formanti un complesso unitario", G. Ferrero (1987), *op. cit.*

<sup>9</sup> Le varie parti formano un tutto organico poiché, ad una specializzazione per funzioni, si accompagna una stretta coordinazione dell'attività nel suo complesso, secondo un disegno unitariamente rivolto al fine economico da conseguire. S. Sciarelli (2004), *op. cit.*

<sup>10</sup> In merito G. Ferrero (1987), *op. cit.*

<sup>11</sup> L'omeostasi, nell'ambito della biologia, rappresenta la capacità degli organismi viventi di mantenere un equilibrio interno pur nel variare delle condizioni esterne.

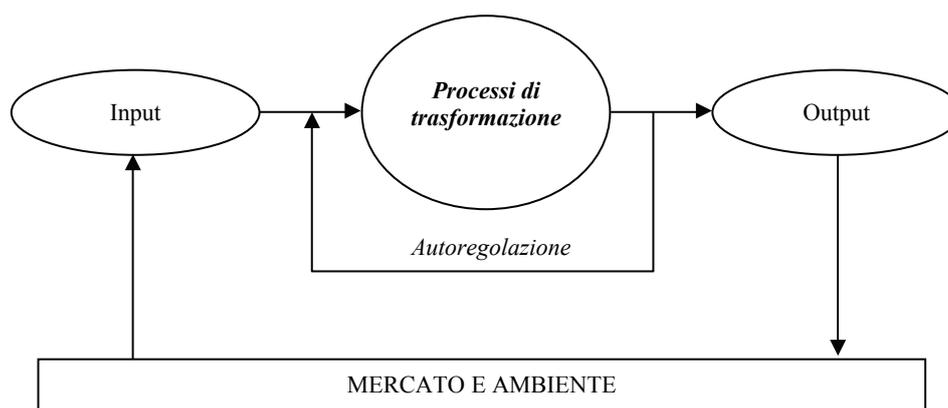
<sup>12</sup> Il termine autoregolazione viene generalmente tradotto come *feedback*. Nei sistemi automatici di controllo o di trattamento dell'informazione, il *feedback* rappresenta un ritorno di segnale che permette all'unità di governo del sistema di scoprire eventuali anomalie nel processo controllato e di provvedervi opportunamente.

sviluppo o con gli obiettivi futuri che intende raggiungere, il proprio grado di differenziazione ed il livello di organizzazione.

La stessa impresa si articola, ulteriormente, in una serie di sottosistemi connessi fra di loro. Un esempio di rappresentazione è fornito dalle varie attività, primarie e di supporto, che compongono la catena del valore di un'impresa<sup>13</sup>.

L'impresa è infine dotata di equifinalità, cioè della capacità di raggiungere un determinato risultato mediante percorsi alternativi e muovendo da condizioni iniziali differenti. In tal senso l'impresa mostra le peculiarità di un sistema dinamico, inserito in un sovrasisistema più vasto e instabile quale quello dell'ambiente economico e sociale. È altresì un sistema di tipo aperto poiché, per vivere, deve intrattenere continue relazioni di scambio con altri sistemi od entità esterne: tali relazioni sono, come si è visto in precedenza, di tipo input ed output (Fig. 1.1).

**Figura 1.1.** – *L'impresa come sistema aperto*



Fonte: Adattato da G. Ferrero (1987), *Impresa e management*, Giuffrè, Milano.

<sup>13</sup> La catena del valore, che rappresenta secondo Porter l'elemento fondante del vantaggio competitivo di un'impresa, è un modello di analisi sistematica delle varie attività funzionali dell'impresa e di come possano creare valore per il cliente. Individua dove è generato il valore aggiunto ed è utilizzata per sviluppare i vantaggi competitivi cercando di renderli unici e difficili da imitare. In particolare, la catena del valore:

- esprime il valore di un dato prodotto o servizio in termini di attività necessarie per produrlo;
- rappresenta i legami tra le varie attività;
- esprime le potenziali sinergie tra prodotti e servizi e tra business unit.

Le attività dell'impresa si dividono in primarie (attività operative dell'impresa) e secondarie (attività integrative di supporto). Per approfondimenti in merito si vedano M.E. Porter (1985), *Competitive Advantage. Creating and sustaining superior performance*, The Free Press, New York; G. Pellicelli (2009), *Economia e direzione delle imprese*, Giappichelli, Torino; G. Pellicelli (2010), *Strategia d'impresa*, Egea, Milano.

### 1.3. L'impresa sistema vitale

Al fine di analizzare l'impresa intesa come "sistema vitale" risulta necessario richiamare uno schema concettuale adeguato per la sua rappresentazione.

Il modello di analisi afferente al sistema vitale risulta essere di particolare rilievo al fine dello sviluppo di un approccio comportamentale allo studio della gestione dell'impresa, che si intende in questa sede affrontare.

La nozione di sistema vitale è stata introdotta, all'inizio degli anni Settanta, da uno dei principali esponenti del pensiero cibernetico accostato alle organizzazioni imprenditoriali, lo studioso S. Beer<sup>14</sup>, non trovando, tuttavia, completa accettazione a causa di alcuni postulati propri della teoria cibernetica, rifiutati dagli studiosi d'impresa, che consideravano l'impresa come del tutto in grado di autoregolarsi ed autorganizzarsi nel tempo (impresa come sistema cibernetico).

Gli aspetti propri della vitalità della struttura<sup>15</sup> si manifestano nella dinamica sistemica quando l'organizzazione imprenditoriale si rapporta con l'impresa stessa, con l'ambiente e con il mercato allo scopo di adeguare, migliorare ed incrementare le proprie condizioni di efficacia nel tempo.

A tal proposito il sistema vitale può essere definito come "un sistema<sup>16</sup> che sopravvive, rimane unito ed integrale; è omeostaticamente equilibrato sia internamente sia esternamente e possiede, inoltre, meccanismi ed opportunità per accrescere ed apprendere, per svilupparsi ed adattarsi, e cioè per diventare sempre più efficace nel suo ambiente"<sup>17-18</sup>.

---

<sup>14</sup> Gli studi compiuti dal Beer sono stati finalizzati a trasporre nel campo dell'impresa i progressi compiuti dalla cibernetica. Si vedano in merito S. Beer (1969), *Cibernetica e direzione aziendale*, Bompiani, Milano e S. Beer (1973), *L'azienda come sistema cibernetico*, Franco Angeli, Milano.

<sup>15</sup> La struttura è un insieme in cui ai singoli elementi siano assegnati ruoli, attività e compiti da svolgere nel rispetto di vincoli e regole, posti tra loro in relazione per rendere possibile, attraverso l'implementazione di un sistema, il conseguimento di un fine comune. G.M. Golinelli (2005), *op. cit.*

<sup>16</sup> Il sistema è una struttura fisica, dotata di componenti fisiche, intese come qualificazione di predefinite componenti logiche, tra loro interagenti, orientata ad una determinata finalità. G.M. Golinelli (2005), *op. cit.*

<sup>17</sup> S. Beer (1991), *Diagnosi e progettazione organizzativa. Principi cibernetici*, Isedi, Torino.

<sup>18</sup> Al fine di introdurre il concetto d'impresa intesa come sistema vitale risulta essenziale enunciare quattro postulati-proprietà ad esso collegati.

– Un sistema è vitale se può sopravvivere in un particolare tipo di ambiente; a tal proposito tale sistema è considerato come aperto, capace di sopravvivere solo in quanto contestualizzato nel suo ambiente, grazie a costanti processi di adattamento ed è in grado di realizzare con esso significativi scambi.

– Un sistema vitale possiede la proprietà dell'isotropia, intesa come invarianza di forma in qualsiasi prospettiva di osservazione, con particolare attinenza alle caratteristiche che lo identificano. In ragione della proprietà d'isotropia e senza negare la loro identità, i sistemi vitali possono presentarsi differenziati a causa delle differenti strutture fisiche. In base a tale identità essi sono, solitamente,

Il concetto di sistema vitale può essere adeguatamente utilizzato, a fini esplicativi, per analizzare l'impresa in chiave sistemica. Tale nozione risulta essere, nell'attuale scenario economico-competitivo in cui le imprese si trovano ad operare e competere, ricca di significati; ciò perché, il suddetto concetto rappresenta un rilevante elemento di chiarificazione interpretativa collegato alle evoluzioni dell'impresa nel contesto in cui si trova concretamente ad operare.

Si rende, altresì, necessario, nell'ambito del sistema vitale, un ulteriore sforzo interpretativo al fine di definire "l'impresa sistema vitale", integrando gli aspetti propri dei sistemi vitali con le decisioni manageriali.

La rappresentazione dell'impresa come sistema vitale rispecchia la dicotomia tipica dell'azienda, ovvero la tendenza a separare l'attività d'impresa in due distinti momenti, quali quello del governo (ovvero l'attività di governo che sviluppa e programma gli indirizzi strategici) e quello della gestione (che si occupa, sinteticamente, del funzionamento dell'impresa) che si realizza mediante la direzione e la realizzazione dei processi operativi di scambio e di trasformazione dei fattori.

L'adeguamento e l'eventuale mutamento del contesto rappresentano elementi caratterizzanti di un sistema vitale; diventa, quindi, cruciale l'organo di governo che rappresenta uno specifico soggetto decisore, che sulla base delle proprie conoscenze, competenze, capacità ed esperienze pregresse, deve evincere dal contesto ambientale sia le regole relazionali sia le opportunità che vengono fornite dall'esterno<sup>19</sup>.

Al fine di garantire l'integrità del sistema vitale, la componente logica dell'area decisionale, a cui sono conferite le scelte inerenti alla definizione degli aspetti ed indirizzi strategici nonché alla programmazione di adeguati dispositivi di integrazione e coordinamento dei diversi elementi operativi dell'impresa, identifica l'organo di governo<sup>20</sup>.

---

rappresentati come una categoria unica in una schematizzazione che evidenzia, a fini analitici e di studio, un'area del decidere ed un'area dell'agire. Un sistema vitale si caratterizza, pertanto, per la coesistenza interagente tra le due aree.

– Il sistema vitale, così come identificato nel punto precedente, è proiettato verso il perseguimento di finalità ed il raggiungimento di obiettivi e risulta essere connesso a sovra sistemi e sub sistemi da cui ed a cui, rispettivamente, trae e fornisce indirizzi e regole.

– Un sistema vitale ha la possibilità, sulla base di condizioni di consonanza prima e di processi di risonanza poi, di dissolvere se stesso, inteso come ente autonomo, nel sovra sistema a cui, in uno specifico periodo temporale si riferisce.

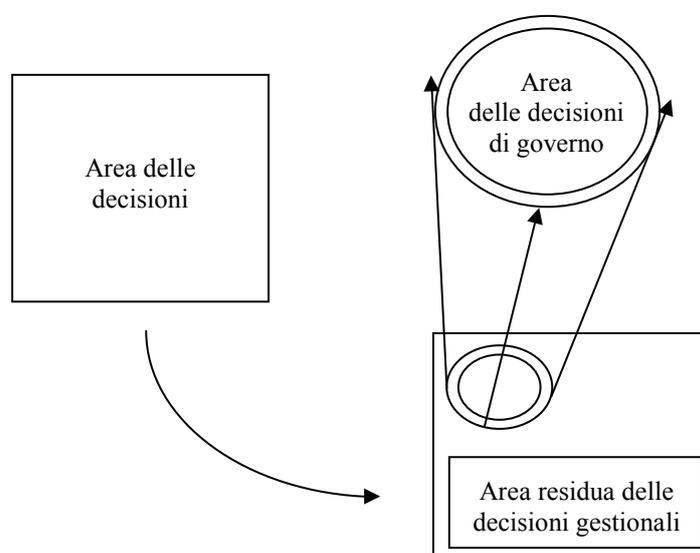
Un sistema per potersi, dunque, definire come vitale deve poter sopravvivere attuando processi di apprendimento che siano in grado di permettere un adattamento, e qualora sussistano determinate condizioni, anche un mutamento del contesto. Cfr. G.M. Golinelli (2005), *op. cit.*

<sup>19</sup> Si vedano fra gli altri, D. Velo (1998), "Nuovi assetti di governo d'impresa nel mutato contesto competitivo", *Sinergie*, n. 45.

<sup>20</sup> In tal senso, rileva Golinelli come con riferimento all'azione di tale organo, la sua validità nonché efficacia dipendono da diverse variabili:

Disponendo, a tal proposito, di tutte le decisioni contenute nell'area decisionale di un sistema vitale, si suppone di identificarne il sottoinsieme connesso all'azione di governo e di estrapolarlo dalla sopraindicata area. Le decisioni gestionali risultano identificabili nella parte rimanente risultante dall'isolamento della sopracitata area di governo (Fig. 1.2).

**Figura 1.2.** – *L'estrapolazione dell'area delle decisioni di governo dall'area complessiva delle decisioni*



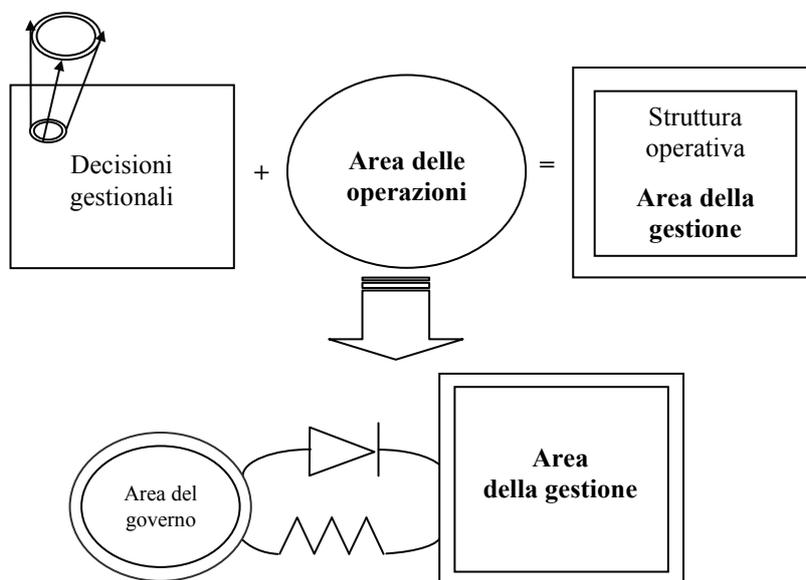
Fonte: G.M. Golinelli (2005), *L'approccio sistemico al governo dell'impresa – L'impresa sistema vitale*, vol. I, Cedam, Padova, pag. 114.

Se all'insieme delle decisioni gestionali si somma l'area delle operazioni si ottiene un nuovo aggregato definibile come struttura operativa che coincide con l'area della gestione osservata in precedenza (Fig. 1.3).

- 
- la loro estensione ed ampiezza esprime l'elevata complessità che contraddistingue l'attività di governo dell'impresa;
  - la loro interrelazione dimostra come possa essere arduo stabilire meri nessi di causalità lineare tra variabili quali, ad esempio, l'assetto proprietario dell'impresa o dell'organo di governo e l'efficacia dell'azione dell'organo stesso.

Si veda in merito G.M. Golinelli (2005), *op. cit.*

**Figura 1.3.** – *La rappresentazione dell'impresa sistema vitale*



Fonte: G.M. Golinelli (2005), *L'approccio sistemico al governo dell'impresa – L'impresa sistema vitale*, vol. I, Cedam, Padova, pag. 115.

Si è visto in precedenza come un sistema vitale possa essere definito aperto in relazione alla capacità di sopravvivenza che tale sistema ha con il suo ambiente. Tale postulato trova conferma nella concezione d'impresa come sistema vitale aperto, cioè inserito in un ambiente considerato come sintesi di sovrasistemi con i quali l'impresa si rapporta scambiando risorse essenziali alla sua sopravvivenza.

Un tipo di approccio che considera l'impresa sistema vitale contempla, pur riferendosi sempre all'unitario sistema dell'impresa e del management, un'analisi per sottosistemi. Tale orientamento osserva il sistema del management come espressione dell'operante sistema aziendale ponendolo in relazione con il sistema ambientale e di mercato. In tale contesto, la gestione, aspetto oggettivo del management, e l'organizzazione, aspetto soggettivo, possono essere ricondotti a sottosistemi differenziabili nell'oggetto e nell'estensione ma finalizzati comunque nell'ambito dell'unitario sistema impresa<sup>21</sup>. I suddetti sottosistemi possono essere definiti con riferimento ai processi economici e produttivi ed alle connesse combinazioni attraverso cui si articola il governo e la gestione dell'impresa (decisioni manageriali).

<sup>21</sup> G. Ferrero (1987), *op. cit.*

#### 1.4. La gestione dell'impresa: aspetti strategici, operativi e decisionali

Gli aspetti concettuali osservati nei precedenti paragrafi consentono di definire gli aspetti propri della gestione d'impresa che si occupa, sinteticamente, di far funzionare l'impresa intesa, secondo la prospettiva di analisi adottata nel presente lavoro, come sistema vitale aperto<sup>22</sup>.

La gestione si realizza mediante l'esplicitazione di una direzione, che si occupa di guidare e coordinare la gestione dell'impresa, ed attraverso la definizione di una gestione operativa e strategica. Gestire un'impresa significa governarla, ovvero amministrare i diversi fattori produttivi utilizzati per il suo funzionamento, al fine di garantirle lo sviluppo mediante la creazione ed il mantenimento di equilibri economici, patrimoniali e finanziari<sup>23</sup>. Il focus di tale definizione è incentrato, principalmente, sulle azioni di governo del sistema attuate dai soggetti preposti a tale funzione.

La gestione può inoltre essere intesa anche in considerazione delle articolate azioni attuate dall'impresa al fine di raggiungere tutte quelle finalità proprie degli individui coinvolti nell'attività operativa.

L'attività di gestione dell'impresa si suddivide, quindi, a livello strategico ed operativo; separare le due attività, anche a fini didattici, non significa tuttavia che esse siano indipendenti tra loro ma bensì tale distinzione viene effettuata a fini chiarificatori per evidenziare gli aspetti propri e caratterizzanti delle due tipologie di attività.

A tal proposito la gestione strategica concerne delle scelte di fondo riguardanti gli obiettivi e l'impiego delle risorse a disposizione dell'impresa mentre la gestione operativa riguarda l'attuazione di tutti quei processi operativi di scambio e trasformazione di risorse dell'impresa. Non esiste, quindi, una gestione operativa indipendente dalla gestione strategica, né una gestione strategica autonoma rispetto alla strategia<sup>24</sup>; in tal senso si può rilevare come la gestione operativa includa scelte che hanno un elevato impatto strategico.

Lo studio della gestione dell'impresa diventa, pertanto, essenziale al fine di analizzare l'azione degli organi preposti ai processi decisionali e di governo delle organizzazioni imprenditoriali. La definizione di una matrice concettuale comune a tutte le imprese permette di indirizzare l'analisi verso l'organo di governo<sup>25</sup> e la struttura operativa.

---

<sup>22</sup> Per un'ampia disamina sul concetto di gestione d'impresa contestualizzata al mutato contesto economico si veda M. Scicutella (2011), *La gestione d'impresa*, Cacucci Editore, Bari.

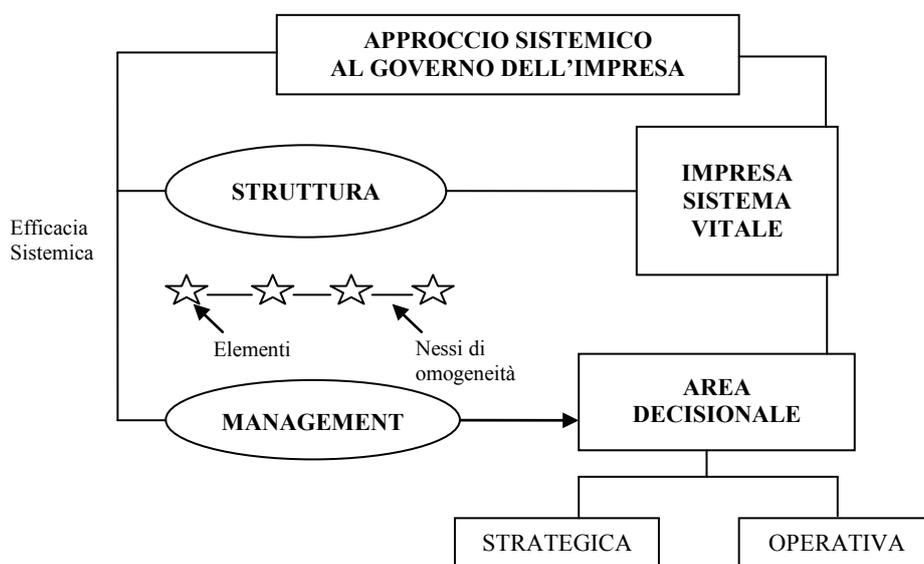
<sup>23</sup> S. Sciarelli (2004), *op. cit.*

<sup>24</sup> S. Pivato, N. Misani, A. Ordanini, F. Perrini (2004), *Economia e gestione delle imprese*, Egea, Milano.

<sup>25</sup> Si veda in merito R. Fazzi (1984), *Il governo d'impresa*, vol. II, Giuffrè, Milano.

Le imprese, indipendentemente dalla tipologia (industriali, di servizi, agricole, ecc.), dalla forma che possono assumere (individuale o collettiva), dalla natura (pubblica o privata) sono riconducibili ad una medesima identità, in quanto contraddistinte dalla presenza di un organo di governo e di una struttura operativa.

**Figura 1.4.** – *L'impresa sistema vitale aperto e le relazioni con l'area decisionale*



Fonte: Elaborazione propria.

Gli aspetti strategici collegati alla gestione dell'impresa afferiscono ad una concezione diffusa in molti studiosi di gestione d'impresa (fra gli altri Capon, Farley, Hulbert, Miller, Cardinal, Hill e Jones) secondo i quali un processo di gestione strategica (strategic management) è la premessa per ottenere risultati migliori.

Tali processi traggono origine dalla definizione di una strategia o di più strategie da parte del management e rappresentano, quindi, un mezzo rispetto al fine, costituito dagli obiettivi di lungo termine dell'organizzazione<sup>26</sup>. Chi governa l'impresa mediante la strategia decide in che modo raggiungere gli obiettivi principalmente di lungo termine.

<sup>26</sup> Organizzazione intesa, nel presente lavoro, come impresa. A tal proposito considerando l'organizzazione come un'impresa, la strategia connessa a tale assunto consiste nel decidere, ad esempio, in che modo soddisfare le esigenze dei potenziali compratori, come rispondere alla concorrenza ed in quali settori-mercati competere.

Per gestione strategica si intende, dunque, il processo tramite il quale il management sceglie la strategia<sup>27</sup> che può essere definita, ai fini della nostra analisi, come l'orientamento di lungo termine con il quale l'organizzazione mira a costruire vantaggi competitivi, attraverso la combinazione di risorse in un ambiente che cambia continuamente, al fine ultimo di rispondere alle esigenze del mercato e degli stakeholder<sup>28</sup>.

A tal proposito la gestione strategica<sup>29</sup>, ed i connessi aspetti strategici, rappresentano un processo continuo di adattamento al contesto (ambientale, competitivo, sociale, ambientale, per citarne alcuni) in cui si trovano a dover operare le imprese ed ai mutamenti di scenario.

Le decisioni connesse alla gestione strategica hanno una diversa caratteristica rispetto alle altre decisioni attuate da chi gestisce l'impresa poiché sono solitamente articolate, concernono l'intera organizzazione e, infine, hanno effetti di lungo periodo. Si distinguono, quindi, dalle decisioni di gestione operativa poiché quest'ultima svolge, generalmente, attività tendenzialmente ripetitive che riguardano specifiche e definite operazioni e, infine, hanno conseguenze di breve termine<sup>30</sup>. La gestione operativa attiene a quel complesso di attività che il management attua per decidere che cosa fare e per determinare le modalità di attuazione di quanto voluto e deciso<sup>31</sup>. Si può, dunque, definire la gestione operativa come l'insieme di a-

---

<sup>27</sup> In passato tale concetto era indicato come politica aziendale (*business policy*). Si tende oggi a considerare tali concetti come separati e, in particolare, la *business policy* risulta essere principalmente orientata alla gestione interna. Per un'ampia disamina sul concetto di politica aziendale si veda A. Kazmi (2006), *Business policy and strategic management*, McGraw-Hill, New York. Fino agli anni Sessanta, gli studi sul governo dell'impresa si basavano sulla formulazione della politica aziendale che esprime un insieme di indirizzi e di regole comportamentali per l'attività decisionale del soggetto economico. In merito A. Beretta Zanoni (1997), *Strategia e politica aziendale negli studi italiani internazionali*, Giuffrè, Milano. In particolare, il concetto di politica aziendale trae origine da due differenti scuole di pensiero: quella nord americana della Business Policy e quella Economico Aziendale italiana e tedesca. La politica aziendale si è evoluta nell'ambito del razionalismo il cui scopo è quello di assicurare all'impresa una consonanza interna ed esterna. C. Ciappei (2006), *Il realismo strategico nel governo d'impresa*, Firenze University Press, Firenze.

<sup>28</sup> G. Johnson, K. Scholes, R. Whittington (2007), *Exploring Corporate Strategy*, FT Prentice Hall, Harlow.

<sup>29</sup> Si definisce come gestione strategica il processo mediante il quale un'organizzazione fissa gli obiettivi di lungo termine che intende perseguire; individua le proprie forze e debolezze nonché le proprie capacità di competere; decide le azioni da attuare per il raggiungimento degli obiettivi prefissati ed i connessi tempi di attuazione; individua opportunità e minacce esterne; effettua una scelta tra le diverse opzioni che si presentano; modifica i propri piani al fine di adattarsi al cambiamento; infine, valuta i risultati ottenuti. G. Pellicelli (2010), *op. cit.*

<sup>30</sup> Si veda in merito G. Pellicelli (2010), *op. cit.*

<sup>31</sup> Rileva Sciarelli come nella conduzione dell'impresa l'equilibrio maggiormente difficile da raggiungere è quello tra le esigenze poste dall'operatività corrente e la necessità di innovare le scelte aziendali e razionalizzare il comportamento organizzativo. S. Sciarelli (2004), *op. cit.*

zioni attuate per il raggiungimento di determinati obiettivi<sup>32</sup>.

I processi di gestione dell'impresa ed i connessi aspetti operativi sono riconducibili alle seguenti gestioni:

- commerciale;
- della produzione;
- della logistica;
- degli approvvigionamenti;
- finanziaria<sup>33</sup>.

**Figura 1.5.** – *Tipologie di gestione d'impresa*

<b>Tipo di gestione</b>	<b>Oggetto</b>
STRATEGICA	<i>Strategie complessive</i> <i>Strategie competitive</i> <i>Strategie funzionali</i>
OPERATIVA	<i>Ciclo di produzione</i> <i>Ciclo di vendita - commerciale</i> <i>Ciclo logistico</i> <i>Ciclo finanziario</i> <i>Ciclo degli approvvigionamenti</i>

Fonte: Adattato da S. Sciarelli (2004), *Fondamenti di economia e gestione delle imprese*, Cedam, Padova.

### **1.5. Le decisioni manageriali: introduzione all'approccio cognitivo**

Ogni individuo dinanzi a una serie di opzioni o di possibilità si trova a dover decidere quale scelta ed azione intraprendere ed i cui effetti, sovente, non sono prevedibili con certezza<sup>34</sup>. Affinché si possa effettivamente prendere ed attuare una decisione è necessario che esistano almeno due alternative possibili poiché di fronte ad una sola azione non può, teoricamente, sussistere alcuna decisione.

<sup>32</sup> In merito, A. Goi (2009), *Leadership e management – 200 fattori per analizzare, interpretare, capire ed integrare le qualità manageriali con le doti di leadership*, Franco Angeli, Milano.

<sup>33</sup> Tali singole gestioni saranno approfondite nel capitolo terzo che analizza il ruolo dell'individuo nel processo di gestione dell'impresa.

<sup>34</sup> Si rileva come la descrizione del processo decisionale si distingua con riferimento alla decisione individuale (dei manager) o alla decisione presa all'interno di gruppi (organizzativo). Ai nostri fini di ricerca si farà principalmente riferimento alle decisioni individuali dei manager.

Quando si parla di decisioni si è spesso portati a pensare, talvolta erroneamente, che la conseguenza di tale scelta sia una futura azione. Nella realtà, ciò non sempre accade poiché ad una decisione può corrispondere anche una inazione. Un individuo può, ad esempio, in fase decisionale maturare l'idea che la migliore alternativa da attuare per raggiungere un determinato fine sia di lasciare andare i fatti nel modo in cui stanno procedendo ed avanzando senza intervenire in maniera diretta; in tal senso, la decisione può portare ad una forma di non azione i cui potenziali effetti sono assimilabili a quelli che si potrebbero ottenere, in linea generale, attuando un'azione concreta<sup>35</sup>.

La decisione ed il connesso processo decisionale rappresentano un momento importante del complesso ruolo manageriale, tuttavia, risulta difficile inquadrare in modo oggettivo come un soggetto-decisore, o più nello specifico un manager, effettivamente si comporti nell'effettuare una scelta. Analogamente al concetto di decisione un individuo può pervenire coscientemente ad una conclusione che può consistere nell'agire oppure nell'inazione o, ancora, nel definire dei principi o delle direttive per regolare la potenziale assunzione di decisioni future<sup>36</sup>.

Le decisioni d'azienda (manageriali) possono essere suddivise in tre categorie<sup>37</sup>:

- di azione (operative) che rappresentano il complesso di scelte che presuppongono l'esecuzione di atti ed operazioni all'interno dell'impresa;
- di politica che definiscono gli indirizzi e le regole generali di svolgimento delle azioni dell'impresa;
- di inazione ovvero quei comportamenti che si realizzano nel non attuare alcuna attività.

Le decisioni di azione rappresentano, in particolare, la tipologia maggiormente numerosa di scelte assunte dall'impresa poiché sono quelle che si pongono alla base dei diversi atti di gestione.

In che modo i manager dovrebbero prendere le decisioni? Con riferimento ai vincoli di tempo e di risorse, come dovrebbero essere concretamente prese tali decisioni?

L'approccio razionale e la prospettiva della razionalità limitata permettono una chiave interpretativa particolarmente efficace per comprendere il complesso processo decisionale. L'approccio razionale alla decisione individuale dei manager ac-

---

<sup>35</sup> Rileva Sciarelli come sovente chi gestisce e governa l'impresa è chiamato a valutare l'effettiva convenienza dell'intervento in certe azioni a fronte dell'utilità di non turbare il corso degli eventi influendo con successive decisioni sul loro svolgimento. S. Sciarelli (2005), *Il governo dell'impresa – Processo decisionale ed etica aziendale*, Cedam, Padova.

<sup>36</sup> A tal proposito i soggetti, talvolta, nel decidere, ad esempio, un investimento o il luogo dove trascorrere le ferie o, ancora, quale libro leggere si affidano all'intuizione che è il risultato di esperienze e convinzioni pregresse al fine di risolvere in tempi brevi il problema della scelta.

<sup>37</sup> S. Sciarelli (2005), *op. cit.*

centua, secondo uno schema definito, la necessità di analisi sistematiche del problema, seguite da una scelta e dalla successiva realizzazione dell'alternativa individuata. Nella realtà, tuttavia, i manager si trovano a dover prendere delle decisioni in un breve o brevissimo lasso di tempo disponendo, talvolta, di scarse od errate informazioni.

L'inesperienza, le scarse conoscenze o competenze, la mancanza anche di una cultura aziendale o la velocità con cui le informazioni vengono fornite non permettono a taluni manager di valutare ogni potenziale alternativa o scenario, di immaginare le possibili conseguenze od i mutamenti dell'ambiente. In tale contesto la razionalità che dovrebbe condurre i manager a prendere le decisioni risulta essere limitata poiché le scelte, sovente, devono essere fatte velocemente a causa dell'elevata complessità dei problemi che ogni manager si trova quotidianamente ad affrontare<sup>38</sup>. I manager utilizzano spesso dei modelli precostituiti che possono risultare inadeguati per sostenere il complesso processo decisionale (*decision making process*).

Il processo decisionale, che comporta l'individuazione e la scelta tra soluzioni alternative al fine di elaborare delle informazioni finalizzate all'attuazione di azioni (o, talvolta, inazioni), può essere sinteticamente articolato nelle seguenti fasi<sup>39</sup>:

- definizione del problema;
- individuazione dell'obiettivo che si intende raggiungere;
- raccolta delle informazioni;
- elaborazione delle informazioni;
- scelta della soluzione;
- valutazione.

I manager durante l'articolato *iter* del processo decisionale utilizzano, sovente inconsciamente, dei comportamenti che sono frutto di condizionamenti ed influenze psicologiche distorsive che vengono definite come distorsioni comportamentali.

Diversi studi sui processi decisionali hanno dimostrato che il decisore, in certe circostanze, non utilizza tutte le informazioni di cui dispone, non considera tutte le possibili conseguenze o non è a conoscenza di tutte le potenziali alternative. Questo poiché l'individuo-decisore, come anche il manager, non è in grado di osservare contemporaneamente informazioni, opzioni, conseguenze, effetti, alternative ma può osservarli, principalmente, in modo sequenziale; così facendo tali soggetti sono portati a trascurare aspetti ed elementi che potrebbero rivelarsi essenziali in fase decisionale.

In tal senso può risultare utile introdurre all'interno del sistema delle decisioni

---

<sup>38</sup> La prospettiva della razionalità limitata è talvolta associata a processi decisionali intuitivi.

<sup>39</sup> Per un'ampia disamina sul tema si veda G.P. Huber (1980), *Managerial decision making*, Scott Foresman, Glenview, IL.

manageriali un approccio cognitivo alla gestione dell'impresa (Fig. 1.6). Diversi studi nel campo delle scienze cognitive hanno fornito evidenze come riconoscimento degli errori da parte di un individuo-decisore non implichi in modo automatico una revisione di tale errore attraverso un cambiamento immediato del comportamento.

È possibile evitare di commettere errori in fase decisionale? È anche pensabile sviluppare un meccanismo di apprendimento? Se è possibile sviluppare tale meccanismo, esso sarà in grado di evitare e correggere adeguatamente le più comuni forme di distorsioni comportamentali?

L'introduzione di un approccio cognitivo a supporto dell'attività decisionale dell'organo di governo (management) è volto ad implementare il grado di conoscenza all'interno del sistema delle decisioni manageriali. In tal senso, lo sviluppo di un meccanismo di apprendimento (*reinforcement learning*) con la funzione di stimolare l'attivazione di driver necessari per migliorare la gestione dell'impresa mediante una più ampia conoscenza delle distorsioni comportamentali che possono portare ad errori sistematici (bias), all'utilizzo delle euristiche<sup>40</sup> o agli effetti di framing, rappresenta un primo passo nel complesso tentativo di sensibilizzare il management sull'importanza di sviluppare un adeguato sistema di apprendimento<sup>41</sup>.

Tale approccio cognitivo verrà definito, ed analizzato nel proseguo di questo lavoro, come *Ego Biased Learning Approach* (EBLA)<sup>42</sup>.

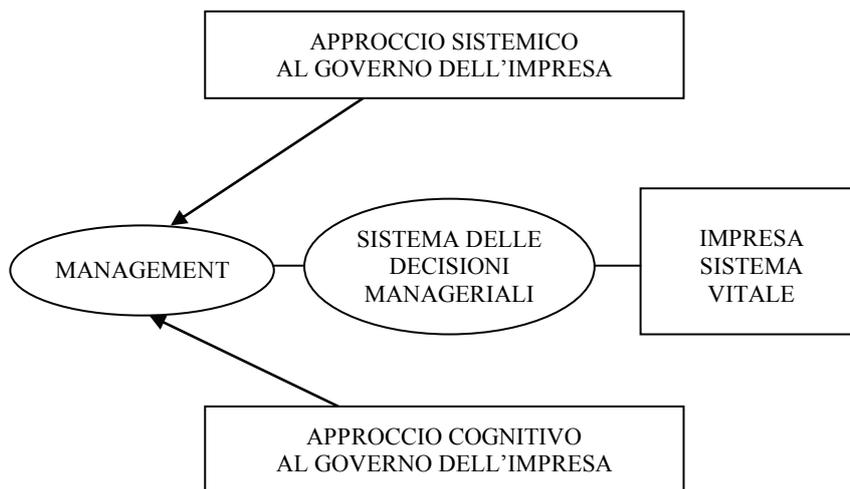
---

<sup>40</sup> Le euristiche, conosciute anche come regole del pollice (*rules of thumb*) trovano giustificazione della loro esistenza sull'asserto secondo cui il sistema cognitivo umano è un sistema di risorse limitate che fa uso di scorciatoie mentali come forma di strategia efficiente per semplificare le decisioni. Secondo l'impianto teorico delle scienze cognitive quando il numero o la frequenza delle informazioni aumenta, il cervello è portato a trovare delle scorciatoie che permettono di ridurre il tempo di elaborazione dei dati necessari per effettuare la scelta. In merito G. Tardivo, R. Schiesari, N. Miglietta (2010), *Finanza Aziendale*, Isedi, Torino.

<sup>41</sup> Le distorsioni comportamentali afferenti allo studio della psicologia saranno oggetto di un'approfondita analisi nel Capitolo Secondo.

<sup>42</sup> Si veda, in tal senso, con riferimento all'introduzione all'approccio cognitivo alla gestione delle imprese familiari (*family business*), N. Miglietta, A.M. Bruno (2010), "From Cognitive Individual Distorsions to Family Business Management: A new modelistic perspective", *10<sup>th</sup> Annual IFERA Conference*.

**Figura 1.6.** – *Organo di governo e sistema delle decisioni manageriali: l'approccio cognitivo alla gestione dell'impresa*



Fonte: Elaborazione propria.



## CAPITOLO SECONDO

# IRRAZIONALITÀ E DISTORSIONI COMPORAMENTALI

SOMMARIO: 2.1. Considerazioni introduttive. – 2.2. Il rapporto tra psicologia e management. – 2.3. Il concetto di razionalità economica. – 2.4. Le euristiche. – 2.5. La nozione di motivazione. – 2.6. Le dissonanze cognitive. – 2.7. La teoria del prospetto e gli effetti di framing. – 2.8. Gli errori sistematici. – 2.9. Le meta-decisioni manageriali. – 2.10. Un'introduzione alle tecniche di debiasing.

### 2.1. Considerazioni introduttive

L'interesse verso la comprensione dei comportamenti degli individui ha origini antiche. L'essere umano, da sempre, ha indagato la ricerca dei legami esistenti tra azioni e comportamenti.

Sin dall'antichità l'uomo ha sviluppato capacità cognitive con riferimento a specifiche esigenze di vita (si pensi alla figura del cacciatore ed alle conoscenze del comportamento degli animali da esso ricercati per il nutrimento)<sup>1</sup> ed alla necessità di comprendere ed approfondire le relazioni sociali con i propri simili<sup>2</sup>.

La psicologia è la scienza che si occupa di analizzare il comportamento degli individui e di interpretare i processi mentali che li determinano. Tale studio concerne le dinamiche interne agli uomini, i rapporti che intercorrono tra questi ultimi e l'ambiente e, infine, i processi mentali collegati agli stimoli sensoriali ed alle connesse risposte degli individui stessi<sup>3</sup>. A tal proposito è possibile rilevare come la

---

<sup>1</sup> In tal senso evidenze empiriche si possono rintracciare nelle pitture rupestri.

<sup>2</sup> L'interesse per l'analisi dei comportamenti rientra nell'ottica indagatrice che è tipica dell'individuo ed è stata codificata, in anni non molto lontani, dagli etologi cioè, in biologia, gli studiosi che analizzano i comportamenti degli esseri viventi negli ambienti naturali. In particolare, l'etologia è una branca della psicologia che analizza i vari tipi di carattere. Per approfondimenti in merito si veda Oliviero A. Ferraris, A. Oliviero (2007), *Psicologia – I motivi del comportamento umano*, Zanichelli Editore, Bologna.

<sup>3</sup> La psicologia ha molti oggetti di studio tra cui la memoria, l'apprendimento, l'affettività, la frustrazione, il conflitto, le relazioni, la personalità e la sfera dell'inconscio.

storia scientifica della psicologia sia piuttosto recente nonostante l'interesse per i problemi di carattere psicologico abbia origini più antiche<sup>4</sup>.

La psicologia si è sempre occupata dell'uomo ma lo ha analizzato da punti di vista differenti a seconda dell'influenza della prospettiva culturale di volta in volta emergente<sup>5</sup>.

L'obiettivo del presente capitolo consta nell'inquadrare le complesse relazioni tra psicologia e management attraverso un'analisi delle principali distorsioni comportamentali dell'individuo, soggetto riconducibile, ai nostri fini di ricerca, all'attore partecipante al processo di gestione dell'impresa.

In tal senso i principali processi cognitivi e comportamentali che afferiscono allo studio della psicologia saranno inquadrati in via generale e con particolare riferimento ai modelli teorici inerenti lo studio delle decisioni degli individui (*decision making process*)<sup>6</sup>.

## 2.2. Il rapporto tra psicologia e management

Il management, considerato come disciplina, ha come oggetto lo studio dell'economia e della gestione d'impresa, intesa come l'insieme delle attività che consentono di realizzare il processo gestionale ovvero l'attività di dirigere e gestire un'impresa.

---

<sup>4</sup> A tal proposito, filosofia e scienza si sono poste il problema dell'agire umano, delle motivazioni che lo sostengono, delle conoscenze e dei sentimenti che lo accompagnano, lo precedono, lo seguono e ne hanno offerto interpretazioni disparate. Tuttavia l'interesse psicologico non è riservato esclusivamente agli studiosi poiché è presente anche a livello di tradizioni popolari, di pensiero comune, di pregiudizi, di credenze e di proverbi, senza contare tutto ciò che è stato espresso a livello di poesia e di letteratura. A.Q. Aristachi, F.R. Puggelli (2000), *Elementi di psicologia umana*, Vita e Pensiero, Milano.

<sup>5</sup> Per un'ampia disamina sull'origine della psicologia si veda P. Gambini (2008), *Introduzione alla psicologia. – Volume primo: i processi dinamici*, Franco Angeli, Milano.

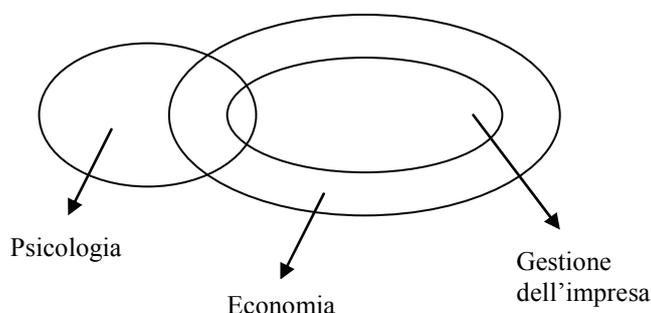
<sup>6</sup> La decisione rappresenta un processo complesso nel quale l'individuo si interfaccia con eventi che deve valutare ed interpretare in modo da scegliere tra possibili alternative di azione. La presa di decisione, generalmente, comporta l'integrazione di una notevole quantità d'informazioni per delineare alternative di scelta e le strategie di pensiero più adeguate. Decidere significa pervenire ad un giudizio definitivo dopo aver valutato una serie di opzioni ed alternative. In merito, D. Von Winterfeld, W. Edwards (1986), *Decision Analysis and Behavioral Research*, Cambridge University Press, Cambridge. Le decisioni, talvolta, possono essere influenzate dal modo in cui gli individui definiscono e rappresentano, mediante i c.d. "bilanci mentali", i benefici ed i costi connessi con le loro scelte. Secondo Hastie e Dawes una decisione rappresenta una risposta ad una situazione caratterizzata da tre componenti: possibilità di valutare più di un corso d'azione; presenza di aspettative che gli esiti legati a ciascun corso d'azione possano concretamente realizzarsi; presenza di conseguenze associate ai possibili esiti. R. Hastie, R.M. Dawes (2001), *Rational Choice in an Uncertain World: The Psychology of Judgment and Decision Making*, Sage Publications, Thousand Oaks, CA.

La psicologia, come accennato nell'introduzione al capitolo, è la scienza dei comportamenti umani, di ciò che li motiva e dei meccanismi mentali che li generano <sup>7</sup>.

Il management, inteso come gestione d'impresa, si può collocare in stretto rapporto con il concetto di psicologia mediante un'intersezione tra tale scienza e l'economia (si veda a tal proposito la figura 2.1). Psicologia ed economia sono delle discipline che presentano statuti molto eterogenei se non addirittura contrapposti <sup>8</sup>.

Le difficoltà che può cogliere anche il non esperto sono principalmente connesse a linguaggi, teorie e paradigmi diversi che discendono in larga misura dalla storia di come questi due saperi si sono evoluti e caratterizzati nel tempo <sup>9</sup>.

**Figura 2.1.** – *Relazione tra economia, gestione dell'impresa e psicologia*



Fonte: Adattato da P. Legrenzi, E. Arielli (2005), *Psicologia e management, le basi cognitive delle scienze manageriali*, Edizioni Il Sole 24 Ore, Milano.

<sup>7</sup> Per approfondimenti in merito si veda L. Anolli, P. Legrenzi (2003), *Psicologia generale*, Il Mulino, Bologna.

<sup>8</sup> La disciplina che riunisce il lavoro degli psicologi e degli studiosi di economia è conosciuta come *behavioural economics*.

<sup>9</sup> Rileva Rumiati come tali differenze e contrapposizioni abbiano segnato e caratterizzato la storia dei due saperi, da tempo consolidati, ed in gran parte siano imputabili ai diversi obiettivi teorici ed applicativi cui le due discipline tendono. Mentre l'economia si occupa della razionalità della condotta umana, la psicologia viene concepita come una disciplina che limita il raggio di azione alle cause, vere o presunte, coscienti o inconse, che riducono la possibilità di sviluppare una condotta razionale. R. Rumiati, E. Rubatelli, M. Mistri (2008), (a cura di), *Psicologia economica*, Carrocci editore, Roma. In tal senso è possibile rilevare come tali contrapposizioni non siano facilmente eludibili. Non è infrequente sentire affermare da parte di psicologi e di studiosi di economia che le difficoltà di affrontare congiuntamente il comune oggetto di studio, inteso come il comportamento umano, incomincino già a livello di definizione delle categorie concettuali necessarie per intraprendere lo studio, per continuare poi quando si tratta d'individuare le metodologie di ricerca e di analisi dei risultati. In merito, P. Webley, C. Burgoyne, S. Lea, B. Young (2004), *Psicologia economica della vita quotidiana*, il Mulino, Bologna.

La gestione si occupa dei comportamenti che afferiscono all'uomo economico ed al sistema impresa, ovvero gli attori che dirigono, governano e gestiscono l'impresa, in ottica strategica e secondo un approccio sistemico.

In tale contesto, la psicologia e la gestione d'impresa analizzano i fattori che influenzano il comportamento degli individui anche se sia le prospettive sia i metodi utilizzati dalle due discipline possono divergere, in tutto o in parte, tra loro. La psicologia<sup>10</sup>, in particolare, trae fondamento dal comportamento di singoli individui mentre, al contrario, la gestione dell'impresa non è necessariamente obbligata a farlo<sup>11</sup>.

La psicologia è incentrata unicamente sull'osservazione e sulla connessa spiegazione dei comportamenti umani, focalizzandosi quindi su un'ottica strettamente descrittiva, mentre la gestione dell'impresa può anche avere un'ottica prescrittiva<sup>12</sup>, nel senso che individua che cosa sarebbe necessario fare al fine di gestire e far funzionare l'impresa in modo coordinato e finalizzato, per raggiungere un certo obiettivo, nell'ottica della creazione di valore.

L'incontro tra psicologia e management può conseguentemente spiegare non solo i meri comportamenti razionali degli uomini bensì definire anche tutti quegli aspetti di irrazionalità riscontrabili in molte decisioni intraprese dagli individui<sup>13</sup>.

Risulta quindi essenziale inquadrare il concetto di razionalità andando oltre al significato applicato nel lessico quotidiano dove razionale significa "che è dotato di

---

<sup>10</sup> È utile evidenziare il particolare significato della psicologia cognitiva, intesa come orientamento psicologico che non si limita a misurare i comportamenti ma indaga gli atteggiamenti cognitivi che li generano.

<sup>11</sup> Al fine di meglio comprendere quanto verrà scritto nelle pagine che seguono, è necessaria una precisazione concettuale. La ricerca cognitiva sulle scelte e sulle decisioni umane si articola su tre livelli di analisi:

- la teoria normativa che mostra come gli individui devono scegliere;
- la teoria descrittiva che evidenzia come le persone scelgono di fatto;
- la teoria prescrittiva che sottolinea come gli individui dovrebbero meglio comportarsi se tenessero conto dei propri limiti cognitivi e degli errori che vengono commessi in modo sistematico.

La psicologia cognitiva ha dimostrato come la logica della scelta, collegata alla teoria normativa, e l'ecologia della scelta, connessa alla teoria descrittiva, possano discostarsi. In particolare, la teoria normativa descrive in che modo dovrebbe avvenire la scelta mentre la teoria descrittiva evidenzia come avviene realmente tale scelta. La psicologia cognitiva, analizzando sperimentalmente i processi decisionali, ha aperto la visione sul campo delle euristiche e delle conseguenti possibili trappole mentali od illusioni cognitive. G.C. Cocco (2010), *Le intelligenze manageriali*, Franco Angeli, Milano.

<sup>12</sup> Il linguaggio prescrittivo è il linguaggio attraverso cui si esprimono prescrizioni, tra cui norme, comandi, direttive, consigli, ammonizioni, giudizi di valore, aventi la funzione di indirizzare il comportamento degli individui. Indizi sintattici del carattere prescrittivo di un enunciato possono essere talvolta l'uso di determinate parole quali, ad esempio, dovere, obbligo o un tono di comando.

<sup>13</sup> P. Legrenzi, E. Arielli (2005), *Psicologia e management, le basi cognitive delle scienze manageriali*, Edizioni Il Sole 24 Ore, Milano.

ragione”, intesa anche come ragionevolezza<sup>14</sup>, poiché sia l’economia e la gestione d’impresa sia la psicologia si basano su una nozione di razionalità maggiormente ristretta, il cui focus è incentrato su comportamenti condotti secondo criteri predefiniti. Per gli studiosi di tali discipline, un individuo è caratterizzato da una serie di opinioni, credenze, preferenze, punti di vista e scelte incentrate sulla coerenza interna delle decisioni di ogni singolo essere umano<sup>15</sup>.

### 2.3. Il concetto di razionalità economica

La rappresentazione degli uomini in riferimento alle loro capacità sia di ragionamento sia di scelta trova fondamento nei postulati di razionalità<sup>16</sup> economica, intesa come comportamenti condotti secondo criteri predefiniti, definiti da alcuni principi nodali quali, ad esempio, la massimizzazione dell’utilità, la transitività, la dominanza e l’invarianza<sup>17</sup>.

La massimizzazione dell’utilità trae origine da un modello teorico di riferimento, quello della *teoria dell’utilità attesa* (expected utility theory)<sup>18</sup>.

La principale premessa collegata a tale teoria è che gli individui<sup>19</sup> non scelgono l’alternativa che presenta il valore atteso più elevato bensì quella con la più elevata utilità attesa.

Con l’elaborazione di tale teoria si sono poste le basi teoriche dell’approccio normativo allo studio delle decisioni umane; tale orientamento si contraddistingue per il fatto che l’obiettivo dello studio del comportamento umano, relativamente alle scelte, rappresenta l’analisi di come dovrebbero comportarsi gli individui se volessero effettuare scelte razionali.

---

<sup>14</sup> A. Gabrielli (2010), *Grande dizionario italiano*, Hoepli, Milano.

<sup>15</sup> Rileva Legrenzi come la divulgazione corrente tenda spesso a presentare l’economia come la sede delle teorie normative che stabiliscono come dovrebbero agire gli uomini e la psicologia come il terreno di studio dei comportamenti effettivi che si differenziano pertanto dalle prescrizioni degli economisti; la realtà, tuttavia, risulta essere molto più complessa e diversificata. P. Legrenzi, E. Arielli (2005), *op. cit.*

<sup>16</sup> È facile percepire in termini generali il mero concetto di razionalità ma è utile sottolineare come tale concetto abbia incominciato a diventare oggetto di analisi soltanto dopo l’affermarsi di due discipline che più si sono impegnate a metterne in luce le diverse dimensioni ovvero la psicologia, soprattutto nella sua accezione di psicologia cognitiva, e l’economia politica. Per un’ampia disamina sul tema si veda R. Rumiati, E. Rubatelli, M. Mistri (2008), (a cura di), *op. cit.*

<sup>17</sup> In merito, P. Legrenzi (2005), “Razionalità: economia e psicologia”, in *Rivista Italiana degli Economisti*.

<sup>18</sup> Elaborata da John Von Neumann e da Oskar Morgenstern si è inizialmente sviluppata in ambito economico con riferimento all’analisi dei giochi ed alla connessa teoria.

<sup>19</sup> Concetto di individuo in senso ampio o di decisore in un’ottica più specifica.

Questa teoria prevede che le decisioni delle persone si conformino ad una funzione di utilità attesa dei risultati.

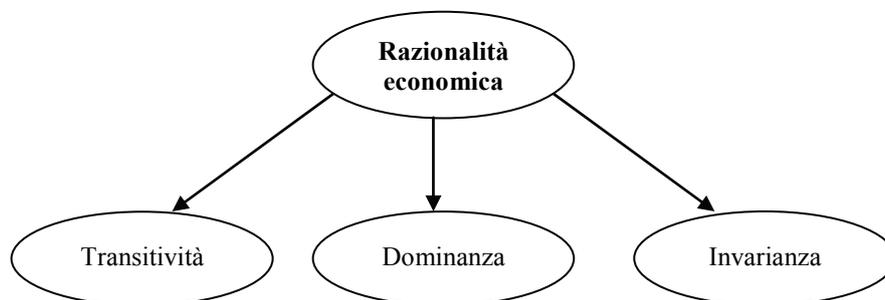
Tale teoria ipotizza, in particolare, una funzione di utilità “U” (una funzione matematica) che assegna un valore numerico alla soddisfazione associata a diversi eventi e prevede che le scelte degli individui siano basate sul calcolo del valore atteso legato a ciascuna delle alternative tra cui essi possono scegliere.

L’utilità attesa di un gioco d’azzardo rappresenta dunque il valore atteso delle utilità collegate a ciascuno dei possibili risultati<sup>20</sup>.

La teoria dell’utilità attesa ha il grande pregio di rendere molto semplice la modellizzazione matematica del processo decisionale; tende, tuttavia, a trascurare alcune significative variabili contenute nel processo decisionale quali, ad esempio, la complessità del compito, i limiti delle risorse cognitive delle persone o l’effettiva valutazione delle alternative di scelta.

La comprensione di questa teoria diventa quindi cruciale poiché essa si propone di fornire un insieme di assiomi, quali la transitività, la dominanza e l’invarianza, che sono alla base della condotta razionale nella presa della decisione e grazie ai quali la logica sottostante al comportamento decisionale risulta essere semplificata<sup>21</sup>.

**Figura 2.2.** – I tre assiomi su cui si basa il concetto di razionalità economica



Fonte: Elaborazione propria.

Secondo il principio della *transitività*<sup>22</sup> applicata al campo dei consumi, se un

---

<sup>20</sup> Il punto cruciale della teoria è che i valori attesi dei risultati di un dato insieme di alternative non hanno necessariamente il medesimo ordinamento di preferenza delle utilità attese delle singole alternative. R.H. Frank (2010), *Microeconomia*, McGraw-Hill, Milano.

<sup>21</sup> Gli studi sui processi di giudizio e decisione hanno, tuttavia, evidenziato diverse situazioni e casi in cui i decisori agiscono in maniera tale da violare gli assiomi previsti da tale teoria.

<sup>22</sup> Gli studiosi di economia suddividono le preferenze del consumatore in tre principali proprietà: completezza, transitività e non sazietà. Dire che l’ordinamento di preferenze di un consumatore è

individuo preferisce il prodotto X a Y e, inoltre, preferisce il prodotto Y rispetto ad un ipotetico prodotto Z, allora dovrebbe, conseguentemente, preferire il bene X rispetto a Z<sup>23</sup>.

Per il principio della *dominanza*, un individuo, dinnanzi ad una scelta tra due possibili alternative, sceglierà quella che, ferme restando le altre condizioni, presenta almeno una caratteristica che la rende superiore rispetto all'altra opzione.

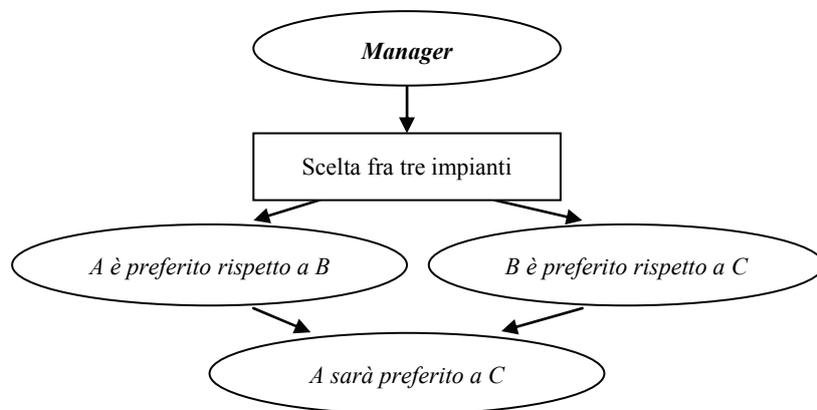
Attraverso il principio dell'*invarianza*, descrizioni di un dilemma decisionale su scelte differenti ma logicamente equivalenti dovrebbero indurre gli individui a prendere le medesime scelte; ciò significa che la decisione dovrebbe essere insensibile alle differenti rappresentazioni del medesimo quesito di tipo decisionale<sup>24</sup>.

Tali assiomi possono essere contestualizzati, ai fini della nostra ricerca, allo studio della gestione dell'impresa.

Si pensi, ad esempio, con riferimento al concetto di transitività, ad uno scenario in cui un manager si trovi a dover optare tra tre nuovi macchinari da collocare in un nuovo capannone di un grosso complesso industriale.

Se il manager in questione preferisce il macchinario A rispetto al B ed il macchinario B rispetto al C, allora dovrebbe altresì prediligere la tipologia A rispetto al C.

**Figura 2.3.** – *L'assioma della transitività applicato alle decisioni del manager*



Fonte: Elaborazione propria.

transitivo significa che tra tre panieri di beni – A, B e C – se egli preferisce A a B e B a C, preferirà anche A a C. Si suppone, quindi, che la relazione di preferenza sia analoga a quella utilizzata per paragonare l'altezza delle persone; se Caio è più alto di Tizio e Tizio è più alto di Sempronio, allora Caio sarà più alto di Sempronio. R.H. Frank (2010), *op. cit.*

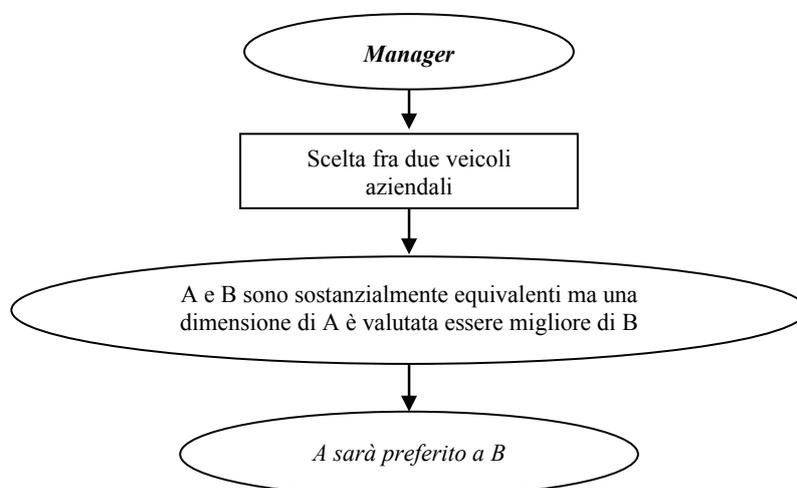
<sup>23</sup> Si veda in merito M.L. Katz, H.S. Rosen, W. Morgan, C.A. Bollino (2011), *Microeconomia*, McGraw-Hill, Milano.

<sup>24</sup> P. Legrenzi, E. Arielli (2005), *op. cit.*

Si pensi poi, con riferimento al concetto di dominanza, ad una ipotetica situazione in cui sempre un manager si trovi a dover scegliere tra l'acquisto di due differenti tipologie di veicolo aziendale.

Se sostanzialmente i due modelli di veicolo aziendale, A e B, si equivalgono nelle caratteristiche proprie del mezzo, quali prezzo e consumi, ma il veicolo aziendale A domina l'altro per quanto riguarda i costi di manutenzione e revisione, allora il manager dovrebbe scegliere A.

**Figura 2.4.** – *L'assioma della dominanza applicato alle decisioni del manager*



Fonte: Elaborazione propria.

Si è visto nelle pagine precedenti che gli assiomi, quali la transitività, la dominanza e l'invarianza, sono alla base della condotta razionale in ambito decisionale. La tradizione sperimentale, tuttavia, ha osservato differenti tipologie di problemi in cui le attività degli individui si discostano dagli assunti della razionalità precedentemente illustrati<sup>25</sup>.

Gli individui si possono rendere conto di tali divergenze durante la fase di spiegazione del problema, riflettendo in particolare sulle loro prestazioni; in altri casi,

---

<sup>25</sup> I recenti sviluppi in economia cognitiva hanno incrinato la fiducia verso una concezione di razionalità astratta e formale a favore di una visione, da parte degli individui, maggiormente problematica dei processi decisionali in condizioni di razionalità limitata. In merito, M. Motterlini, M. Piattelli Palmarini (2005), (a cura di), *Critica della ragione economica – Tre saggi di Kahneman, McFadden e Smith*, Il Saggiatore, Milano.

le procedure cognitive utilizzate sono tacite e gli individui non sono consapevoli della natura razionale-irrazionale delle loro risposte<sup>26</sup>.

## 2.4. Le euristiche

La difficoltà di applicazione dei principi di razionalità è rintracciabile anche nell'ambito in cui le scelte ed i connessi ragionamenti vengono effettuati. Tale contesto risulta essere non sempre perfetto poiché, ad esempio, un individuo non dispone sovente di tutte le informazioni di cui ha bisogno per poter effettuare una decisione.

Esistono quindi delle distorsioni che intervengono nel comportamento umano. Tali distorsioni comportamentali rappresentano condizionamenti a cui è sottoposto un normale decisore per il fatto di essere un uomo e non una macchina e, come tale, soggetto ad influenze psicologiche.

Come si possono suddividere e classificare tali distorsioni? Per rispondere a questa domanda risulta utile esplicitare un caso attinente alle possibili scelte di un soggetto.

Se un individuo si trova nella condizione di dover comprare in un piccolo negozio di frutta e verdura un'anguria, dovendo optare fra una ventina di cocomeri disposti su una bancarella, dovrà effettuare, necessariamente, un ragionamento, un giudizio ed una scelta<sup>27</sup>.

---

<sup>26</sup> Sottolinea Legrenzi come possa essere utile cercare di rispondere ad alcune domande quali:

- in quali condizioni i principi di razionalità possono essere considerati un'utile approssimazione?
- le persone intuiscono la fondatezza dei fondamenti della teoria della scelta razionale?
- come mai in certi casi se ne discostano sistematicamente?

Cfr. P. Legrenzi, E. Arielli (2005), *op. cit.*

Fra i primi studiosi che cercarono di dare risposta a questi quesiti si segnala Herbert Alexander Simon, uno dei fondatori della scuola comportamentista, il quale attuò una grande rivoluzione nel modo di concepire le organizzazioni ed il comportamento umano al loro interno. Secondo Simon, un individuo non cerca di raggiungere soluzioni ottimali, ma soddisfacenti, in un compromesso tra il ragionamento ideale ed i limiti congeniti di percezione ed attenzione, calcolo, memoria e ragionamento propri della mente umana. Si veda, in merito al concetto di razionalità, H.A. Simon (1955), "A behavioral model of rational choice", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 69, n. 1.

<sup>27</sup> Da alcuni anni la teoria della razionalità illimitata è stata sottoposta a molte critiche derivanti dalla ricerca empirica in campo cognitivo. Queste si possono riassumere caratterizzando la teoria dell'azione nelle tre principali componenti causali di ragionamento, giudizio e scelta. Si veda in merito E. Shafir, R.A. Leboeuf (2002), "Rationality", *Annual Review of Psychology*, vol. 53. I risultati degli studi su ragionamento, giudizio e scelta hanno evidenziato i limiti nell'attività razionale dell'uomo nei contesti di decisione economica. L'evidenza della limitazione della razionalità ha dato origine a nuovi modelli di razionalità economica che hanno cercato di fondarsi sulle caratteristiche reali e non aprioristiche dell'azione economica, cioè su una teoria della mente generata in modo empirico. R. Viale (2005), (a cura di), *Le nuove economie*, Il Sole 24 Ore, Milano. Parlare di razionalità

Una soluzione estrema, per l'individuo in questione, sarebbe quella di comprare tutte le angurie, assaggiarle, risolvendo così il problema ma a caro prezzo e, probabilmente, ritrovandosi con una piccola forma di indigestione.

La soluzione alternativa, e probabilmente quella più realistica, consisterebbe nell'effettuare una scelta tra più opzioni: l'individuo potrebbe preferire un'anguria più profumata, oppure una più grande o più verde.

Tali tipologie di scelte e procedure non garantiscono necessariamente la soluzione ottimale ma in genere risolvono il problema e sono economiche<sup>28</sup>.

In tale contesto rientrano le euristiche<sup>29</sup> che rappresentano, secondo l'impianto teorico delle scienze cognitive, un modo veloce di ragionare, decidere e valutare; si tratta di procedure utili in quanto facili e veloci ma fallibili poiché riproducono approssimazioni alla razionalità perfetta<sup>30</sup>.

La psicologia ha individuato l'esistenza di una serie di strategie sistematiche che le persone impiegano per risolvere i compiti decisionali.

In situazioni incerte, gli individui tendono ad esprimere giudizi facendo riferi-

---

limitata (*bounded rationality*) significa dirigere l'attenzione sui vincoli posti all'attenzione umana dall'interno, in quanto limitazioni delle possibilità cognitive delle persone, in particolare per quanto concerne la soglia dell'attenzione e la capacità di calcolo. Sul tema, H.A. Simon (1976), "From Substantive to Procedural Rationality" in S.J. Latsis (1976), *Methods and Appraisal in Economics*, Cambridge University Press, Cambridge.

Per approfondimenti sul concetto di razionalità limitata si vedano i contributi di H.A. Simon. L'apporto di Simon rappresenta lo sviluppo di un processo di revisione teoretica che tocca la logica della teoria delle decisioni economiche ed i fondamenti cognitivi dei processi decisionali. In merito, la definizione di razionalità che viene presentata da Simon enfatizza la dimensione comportamentale dei decisori in un contesto cognitivista. Per un'analisi approfondita ed esaustiva sull'argomento si veda H.A. Simon, A.S. Newell (1972), *Human Problem Solving*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs.

<sup>28</sup> Nel comune ragionamento probabilistico vengono spesso applicate procedure analoghe dette euristiche che hanno il vantaggio di essere economiche ma che fanno compiere all'individuo errori sistematici.

<sup>29</sup> Il termine euristiche è stato introdotto da Kahneman e Tversky i quali sono stati i primi ad introdurre il concetto di "heuristics biases". In particolare, il processo che porta agli "heuristics biases" consiste di quattro passaggi fondamentali:

- gli attori sviluppano regole generali dalla loro attività di raccolta di informazioni;
- gli attori si basano sull'euristica per trarre conclusioni sulla base delle informazioni a loro disposizione;
- gli attori sono propensi a compiere degli errori, poiché le regole euristiche a loro disposizione non sono perfette;
- gli attori compiono errori in determinate situazioni.

Per un'ampia disamina in merito si veda D. Kahneman, P. Slovic, A. Tversky (1982), (a cura di), *Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases*, Cambridge University Press, Cambridge.

<sup>30</sup> Rileva Simon come il comportamento umano possa essere concepito come una forbice le cui due lame sono la struttura ambientale del compito e la capacità computazionale dell'attore. L'impossibilità di controllare e di manipolare molte informazioni, dovuta all'interazione tra le due lame, porta l'individuo ad adottare una determinata strategia decisionale, definita euristica, che può semplificare il problema, permettendo di raggiungere delle scelte ragionevoli razionali o, nella migliore delle ipotesi, delle scelte ottimali. H.A. Simon (1976), *op. cit.*

mento a modelli familiari, conosciuti, ed ipotizzando una somiglianza o, quanto meno un'attinenza tra i modelli futuri e quelli passati, sovente, senza considerare gli aspetti propri di ogni situazione. Tali giudizi rappresentano, pertanto, il risultato di distorsioni cognitive che coinvolgono le diverse fasi del processo di giudizio ovvero l'acquisizione e l'elaborazione dell'informazione e l'emissione del giudizio stesso.

A tal proposito un'euristica<sup>31</sup> rappresenta una procedura che aiuta a semplificare le operazioni che un individuo deve svolgere al fine di calcolare la probabilità degli eventi e, pertanto, permette al soggetto in questione di risolvere un problema compatibilmente con la laboriosità del compito e con la limitatezza dei sistemi d'immagazzinamento e di elaborazione delle informazioni e dei dati.

Lo studio delle euristiche ha coinvolto campi della psicologia talvolta affini tra loro, dallo studio dei processi di pensiero al *problem solving*<sup>32</sup>, dall'intelligenza artificiale alle espressioni di giudizio e di decisione<sup>33</sup>.

Possono essere sintetizzate come delle scorciatoie mentali che gli individui mettono in atto in modo inconsapevole e, conseguentemente, risultano particolarmente difficili da evitare poiché il soggetto è in grado di accorgersi solo a posteriori di averle concretamente utilizzate in fase decisionale e di scelta<sup>34</sup>.

Le euristiche, in particolare, non rispettano tutti i passaggi del ragionamento logico, al fine di semplificare i calcoli ed eseguire prestazioni maggiormente veloci. Definiscono delle procedure flessibili poiché, pur fondandosi sui meccanismi generali di funzionamento della mente, si regolano, quasi automaticamente, secondo il compito richiesto.

---

<sup>31</sup> Euristico, dal greco "trovare", significa che concerne la ricerca scientifica o filosofica. In ambito scientifico, detto di metodo, tecnica o procedimento che permette il conseguimento di un risultato. A. Gabrielli (2010), *op. cit.*

<sup>32</sup> Il processo decisionale si suddivide in due macro fasi caratterizzate da attività omogenee. La prima attiene al *problem solving* e si articola in alcune fasi quali la percezione ovvero il riconoscimento da parte del decisore di un gap tra attese e risultati; la diagnosi intesa quale raccolta delle informazioni per definire cause, implicazioni e conseguenze del problema; infine, la ricerca cioè la determinazione delle alternative rilevanti per la soluzione del problema individuato. La seconda macro fase concerne il *decision making* e le attività connesse sono quelle relative alla valutazione, intesa come confronto tra le alternative di azione, alla scelta tra le alternative stesse e, infine, alla valutazione, come forma di verifica, degli esiti della decisione. M. Mariani (2009), *Decidere e negoziare. Concetti e strumenti per l'azione manageriale*, Edizioni Il Sole 24 Ore, Milano.

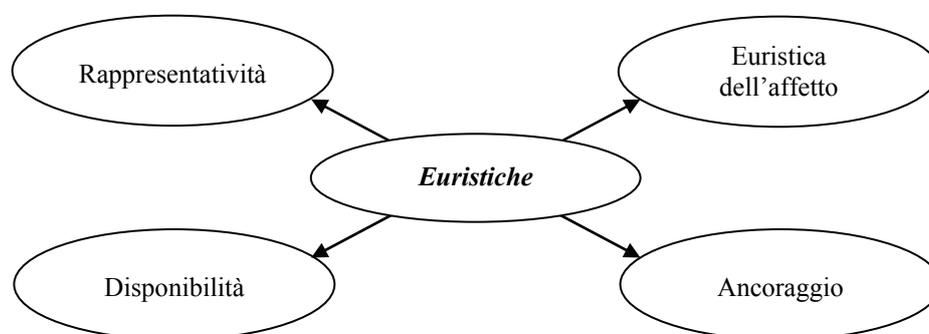
<sup>33</sup> R. Groner, M. Groner, W.F. Bischof (1983), "The role of heuristics in models of decision" in R.W. Scholz (1983), (a cura di), *Decision making under uncertainty*, North-Holland, Amsterdam.

<sup>34</sup> La psicologia della decisione rileva come le scelte da parte degli individui non avvengano seguendo il principio economico della massimizzazione dell'utilità ma bensì evidenzia come gli uomini siano irrazionali in modo sistematico e replicabile, cioè seguano dei modelli di comportamento automatici, dipendenti principalmente da come ed in che modo il problema decisionale viene presentato loro. D. Kahneman, P. Slovic, A. Tversky (1982), *op. cit.*

L'esistenza di tali distorsioni trae fondamento dall'assunto secondo cui il sistema cognitivo umano è un sistema a risorse limitate che, non potendo risolvere problemi tramite processi algoritmici, fa uso di euristiche quali strategie efficienti per semplificare decisioni e problemi<sup>35</sup>.

I principali comportamenti euristici che possono generare errori nei processi decisionali sono: la rappresentatività (*representativeness heuristic*), la disponibilità (*availability heuristic*), l'ancoraggio (*anchoring and adjustment*) e l'euristica dell'affetto (*affect heuristic*)<sup>36</sup>.

**Figura 2.5.** – I principali comportamenti euristici fonte di errori



Fonte: Elaborazione propria.

L'euristica della rappresentatività fa sì che la probabilità di un evento sia stimata sulla base del suo grado di tipicità rispetto alla categoria cui appartiene tale tipologia di accadimento. L'euristica della rappresentatività è la scorciatoia utilizzata per classificare oggetti, individui, eventi<sup>37</sup>.

<sup>35</sup> G. Tardivo, R. Schiesari, N. Miglietta (2010), *Finanza Aziendale*, Isedi, Torino.

<sup>36</sup> Per approfondimenti in merito si veda N. Bonini, F. Del Missier, R. Rumiati (2008), (a cura di), *Psicologia del Giudizio e della Decisione*, Il Mulino, Bologna.

<sup>37</sup> Fra le euristiche individuate da Tversky e Kahneman rientrano le euristiche della rappresentatività che esprimono la scorciatoia utilizzata per classificare oggetti, individui, eventi, cioè sinteticamente sono una forma di trionfo del pregiudizio. Infatti il criterio utilizzato per decidere è quello analogico della somiglianza e della stereotipia, mentre viene trascurato il calcolo rigoroso delle probabilità. È la distorsione che scatta successivamente all'ancoraggio e porta gli individui a percepire gli altri secondo stereotipi e quindi ad attribuire loro comportamenti stereotipati prima ancora di conoscerli. Per mostrare il funzionamento di questa euristica, in uno dei loro esperimenti psicologici più famosi Tversky e Kahneman diedero da leggere a un certo numero di partecipanti la descrizione di un tale di nome Steve, il quale "... è molto riservato e timido. È sempre pronto ad aiutare gli altri ma non gli piace stare in mezzo a troppa gente, preferisce spazi silenziosi ...". Una volta letta la descrizione di Steve i partecipanti ne dovevano indovinare la professione, scegliendo tra un elenco. Sebbene le in-

L'euristica della disponibilità conduce a stimare la frequenza di una classe di eventi sulla base della facilità con cui essi si manifestano nella mente delle persone.

Gli individui, quando valutano l'occorrenza di eventi o stimano la probabilità, utilizzano una strategia euristica caratterizzata dalla disponibilità con cui certi avvenimenti, associati a quello che deve essere valutato, si presentano nella memoria dei soggetti.

Le persone si affidano a questa euristica per emettere giudizi sull'eventuale accadimento di determinati fatti nel futuro e, nel farlo, utilizzano la loro conoscenza connessa al verificarsi di quei precisati eventi nel passato.

Nel giudicare la frequenza del realizzarsi di una situazione gli individui cercano di ricordare, o generare mentalmente, dei casi che siano in grado di dare loro delle favorevoli indicazioni<sup>38</sup>.

Esistono due modalità principali nell'uso della disponibilità; la disponibilità per costruzione che fa riferimento ai casi in cui gli individui forniscono esempi facendo fede a determinate regole e la disponibilità per recupero che afferisce a quei casi in cui le persone richiamano alla mente esempi da categorie naturali<sup>39</sup>.

L'ancoraggio rappresenta un ulteriore comportamento euristico che può generare errori nel processo decisionale e significa rimanere ancorati ad un valore di riferimento senza aggiustare adeguatamente la stima. Quando, sovente, un individuo si trova nella condizione di dover dare delle stime di tipo numerico, tende a fare riferimento a determinati valori per poi correggere la stima nella direzione in cui ritiene possa essere la risposta giusta. Ciò accade, poiché, nel momento in cui viene richiesta una risposta numerica esatta su un determinato argomento di cui non si ha una padronanza completa, l'individuo è spesso tentato ad utilizzare una qualunque cifra come punto di partenza della propria valutazione.

L'euristica dell'affetto, infine, rappresenta il comportamento dell'individuo che crede nelle proprie possibilità ed agisce conseguentemente secondo l'intuizione e l'istinto.

Una componente molto importante del comportamento delle persone è collegata all'aspetto emozionale<sup>40</sup>.

---

formazioni non fossero sufficienti, la maggior parte dei partecipanti giudicò più alta la probabilità che Steve fosse un bibliotecario. Perché molti risposero così? In base a quale processo razionale? La risposta più razionale sarebbe stato semplicemente astenersi dal rispondere, prendere atto che i dati a disposizione erano insufficienti. Questo atteggiamento di sospensione dal giudizio, tuttavia, risulta essere difficile da sostenere. La mente vuole elaborare e soprattutto emettere giudizi in base ai dati che riceve, anche quando sono davvero pochi e quindi, piuttosto che tacere, essa ricorre al dato prefabbricato, allo stereotipo rappresentativo. Di Steve si sa una sola cosa: che è un uomo riservato, timido e solitario; il prototipo del bibliotecario e non del pilota di aerei. D. Kahneman, A. Tversky (1974), "Judgement under Uncertainty: Heuristics and Biases", *Science*, vol. 185, n. 4157.

<sup>38</sup> I casi che vengono alla mente non sono delle informazioni di tipo oggettivo, ma un "campionamento psicologico" che si usa per fare inferenze riguardo alla possibilità di realizzazione degli eventi.

<sup>39</sup> In tal senso R. Rumiati (1990), *Giudizio e decisione. Teorie e applicazioni della psicologia della decisione*, Il Mulino, Bologna.

<sup>40</sup> Si veda in merito P. Slovic, M. Finucane, E. Peters, D.G. Mac Gregor (2001), "The Affect Heu-

Gli individui definiscono e collegano delle emozioni agli stimoli che vengono loro presentati ed anche alle immagini mentali<sup>41</sup> che recuperano dalla memoria e dal passato.

Oltre alle euristiche, sempre secondo l'impianto teorico delle scienze cognitive, è possibile individuare anche altre distorsioni che intervengono nel comportamento umano e sono:

- gli errori sistematici<sup>42</sup>;
- gli effetti di framing<sup>43</sup>.

Tali distorsioni verranno analizzate nelle pagine seguenti di questo capitolo.

## 2.5. La nozione di motivazione

Un concetto che ricorre spesso nelle discipline manageriali ed in psicologia è quello di motivazione intesa, nel suo significato più generale, come il processo che attiva il comportamento umano e spinge l'individuo a fare qualcosa; può essere sinteticamente vista come la ragione che guida un comportamento per il raggiungimento di un obiettivo definito.

Secondo l'approccio manageriale, la motivazione rappresenta un'azione diretta a stimolare comportamenti per produrre risultati mentre, diversamente, descrive, in un approccio di tipo psicologico, uno stato mentale connesso alla condotta di una persona.

Nel corso dei secoli, con un'intensificazione molto più rigorosa ed approfondita a partire dal Novecento, gli individui si sono sempre posti delle domande sul concetto di motivazione, ossia su cosa susciti, indirizzi e sostenga nel tempo l'atteggiamento di un soggetto.

La motivazione è considerata un oggetto di studio indispensabile per analizzare il comportamento degli individui; può essere definita metaforicamente la benzina che muove la macchina umana; la sua forza e durata dipendono, quindi, da circostanze ambientali e dai bisogni degli esseri umani<sup>44</sup>.

Nella sua accezione più ampia la motivazione può dunque essere intesa come

---

ristic" in T. Gilovich, D. Griffin, D. Kahneman (2001), *Heuristics and Biases: The Psychology of Intuitive Judgment*, Cambridge University Press, Cambridge.

<sup>41</sup> Le immagini mentali sono delle rappresentazioni multisensoriali grazie alle quali gli individui sono capaci di recuperare le informazioni ed i dettagli relativi alle cose, alle altre persone ed agli eventi della vita. Più un'immagine mentale è dettagliata e più risulta intensa l'emozione ad essa associata.

<sup>42</sup> Conosciuti anche come biases.

<sup>43</sup> H. Shefrin (2000), *Beyond Greed and Fear: Understanding Behavioural Finance and the Psychology of Investing*, Harvard Business School Press, Boston.

<sup>44</sup> P. Legrenzi, E. Arielli (2005), *op. cit.*

tutto ciò che attiva il comportamento umano. Tale concetto può essere anche considerato con riferimento a tutti quei fattori che guidano le azioni intenzionali, consapevoli e pianificate delle persone.

Un individuo che schiva un oggetto in caduta da un balcone non sta compiendo un atto pianificato, bensì un riflesso istintivo, inteso come una reazione fisiologica innata, attuato come forma di difesa da una situazione di pericolo e quindi potenzialmente dannosa.

La protezione dall'oggetto in caduta rappresenta, in tale situazione, il motivo della reazione di riflesso ed il bisogno alla base consiste nella salvaguardia da ciò che può danneggiare l'individuo in questione<sup>45</sup>.

Collegati al concetto di motivazione rientrano i concetti di istinto definibile come sequenze congenite, fisse e stereotipate di comportamenti specifici su base genetica in relazione a determinate sollecitazioni ambientali<sup>46</sup> e la nozione di pulsione, intesa come lo stato di tensione verso qualcosa generato da un bisogno, generalmente di tipo fisiologico<sup>47</sup>.

Istinto e pulsione possono essere classificati come fattori interni all'individuo.

Le motivazioni si possono suddividere in due principali categorie che sono strettamente interconnesse tra loro:

- motivazioni primarie: sono collegate a processi sia fisiologici sia istintivi e sono generalmente geneticamente programmate;
- motivazioni secondarie: sono legate all'apprendimento ed alle abitudini; possono essere viste come il prodotto di processi sia di acquisizione sia di influenzamento di tipo culturale, in linea con gli interessi dell'individuo specifico.

Al fine di meglio chiarire la complessità dei fattori che definiscono le motivazioni, occorre considerare, quando si parla di comportamento umano, gli aspetti fondamentali connessi alla definizione stessa di motivazione.

Tali aspetti evidenziano come la nozione di motivazione sia non solo descrivibile in termini di istinti o pulsioni ma anche in termini di direzione in cui una motivazione può spingere un soggetto ad operare, di intensità con cui una persona intraprende una determinata azione (in termini di energie investite e di impegno) e di durata collegata alla permanenza della motivazione stessa.

La direzione, l'intensità e la durata rappresentano fattori esterni alla persona, collegati ad una specifica situazione.

Un'ultima nozione collegata all'inquadramento del concetto di motivazione è

---

<sup>45</sup> Per un'ampia disamina in merito al concetto di motivazione si veda G. Ostinelli (2005), *Motivazione e comportamento. Le variabili psicologiche necessarie per raggiungere obiettivi*, Edizioni Erickson, Trento.

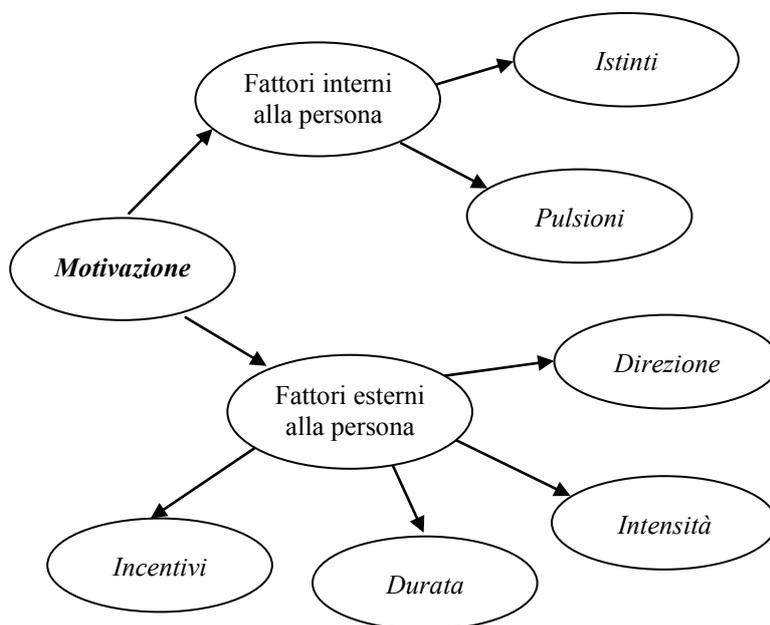
<sup>46</sup> L. Anolli, P. Legrenzi (2003), *op. cit.*

<sup>47</sup> Il bisogno rappresenta una condizione fisiologia o psicologica di carenza o necessità.

quella di incentivo inteso, nel presente lavoro, come quegli oggetti ed eventi esterni che, venendo incontro ai bisogni delle persone, esercitano un interesse sull'individuo stesso, guidano le sue azioni e lo motivano, conseguentemente, a comportarsi in una determinata maniera.

Si potrebbe sinteticamente descrivere la motivazione come il prodotto di pulsioni ed incentivi.

**Figura 2.6.** – *La descrizione del concetto di motivazione*



Fonte: Elaborazione propria.

A conclusione dell'inquadramento concettuale della nozione di motivazione risulta utile evidenziare come esistano due modelli (teorie) della motivazione: le teorie del contenuto e le teorie del processo.

Le teorie del contenuto si focalizzano principalmente sul concetto di bisogno e sulle connesse tipologie che motivano gli individui all'azione<sup>48</sup>; definiscono il "che cosa della motivazione".

<sup>48</sup> Rientrano tra le teorie del contenuto i modelli di:

- Maslow,
- Alderfer,
- Herzberg,
- McClelland,
- Atkinson.

Le teorie del processo tentano di chiarire quali fattori indirizzano il comportamento umano verso certe preferenze piuttosto che altre e come i manager possono agire su tali tipologie di scelte; sono relative al collegamento fra bisogni e modo di agire; chiariscono, sinteticamente, in che modo i sopracitati bisogni portano effettivamente all'azione<sup>49</sup>.

## 2.6. Le dissonanze cognitive

Un importante meccanismo psicologico connesso con le teorie della motivazione in precedenza illustrate è rappresentato dalle dissonanze cognitive, concetto introdotto nel 1957 da Leon Festinger nell'ambito della psicologia cognitiva e, in seguito, molto utilizzato in psicologia sociale per delineare uno stato di discordanza mentale relativo ad un determinato argomento. Gli individui tendono sovente ad essere coerenti con se stessi nel modo di pensare ed agire; nel momento in cui questa coerenza viene a mancare e le persone divengono consapevoli che i loro gesti, pensieri e convinzioni sono incoerenti tra loro, si crea uno stato di disagio psicologico e tensione identificabile come dissonanza cognitiva (*cognitive dissonance*)<sup>50</sup>.

La dissonanza cognitiva rappresenta uno stato psicologico in cui un soggetto è sottoposto a due o più credenze, motivazioni o desideri in conflitto, senza che uno prevalga sull'altro in maniera spontanea<sup>51</sup>. La teoria della dissonanza cognitiva<sup>52</sup>, nata come tentativo di formalizzare tali aspetti, sostiene che lo stato di discordanza, che la persona rifiuta poiché aspira alla coerenza cognitiva e motivazionale, indica una condizione negativa di tensione ed insicurezza che fa mettere in atto, da parte dell'individuo stesso, delle strategie per il suo superamento.

Tale teoria ha portato all'attenzione degli studiosi il problema della motivazione come elemento centrale della cognizione e il ruolo che il comportamento può esercitare sui processi cognitivi.

Gli individui sperimentano una dissonanza fondamentale in concomitanza di ogni situazione in cui sia necessario effettuare una decisione. La teoria si basa su dis-

---

<sup>49</sup> I modelli descritti nelle teorie del contenuto e del processo enfatizzano la capacità di ogni individuo di poter raggiungere uno scopo per mezzo della propria azione. La motivazione verso un compito è strettamente dipendente dall'impressione di controllabilità degli esiti delle proprie azioni. La psicologia introduce i concetti di percezione o impressione di controllabilità al fine di indicare la sensazione soggettiva di avere un'influenza sugli eventi. P. Legrenzi, E. Arielli (2005), *op. cit.*

<sup>50</sup> La dissonanza si riferisce a relazioni che esistono tra coppie di elementi appartenenti alla cognizione, intesa come conoscenza, opinione, credenza che riguardi l'ambiente, la propria persona ed il proprio comportamento.

<sup>51</sup> P. Legrenzi, E. Arielli (2005), *op. cit.*

<sup>52</sup> Tale teoria si è sviluppata a partire dagli anni Cinquanta.

sonanze tra le motivazioni, in precedenza illustrate, i comportamenti e le credenze<sup>53</sup>. Per il fatto di creare un disagio psicologico, la dissonanza costituisce una forma di motivazione per cercare di eliminare il malessere stesso o attraverso un cambiamento nel comportamento dell'individuo o mediante una ristrutturazione cognitiva<sup>54</sup>.

Se la coerenza rappresenta la norma allora che cosa si può dire di tutte quelle eccezioni che possono affiorare nella mente di una persona? Si può sapere benissimo che giocare d'azzardo porterà ad un coinvolgimento totale negativo, senza comunque smettere di farlo. La persona non coerente cerca, con più o meno successo ed in modo più o meno assiduo, di operare delle razionalizzazioni, intese quasi come forma di giustificazione.

Tornando all'esempio sopra riportato, l'individuo che continua convulsivamente a giocare d'azzardo, consapevole della negatività stessa del gioco, si autogiustifica continuamente dicendo che, in qualsiasi momento, quando vorrà, potrà smettere e che è lui a controllare il gioco e non viceversa.

Ci sono persone che, tuttavia, non sono in grado di dare a se stessi delle spiegazioni esaurienti o di razionalizzare le proprie incoerenze.

Per l'una o per l'altra ragione, gli sforzi ed i tentativi di raggiungere la coerenza possono malauguratamente fallire; in tale scenario, l'incoerenza continua meramente ad esistere.

Quando si è in presenza di un'incoerenza si verifica, pertanto, uno stato di disagio psicologico definito, come rilevato in precedenza, dissonanza, intesa anche come forma di tensione.

Esistono tre modalità attraverso cui un individuo cerca di raggiungere una riduzione della dissonanza cognitiva e sono così sintetizzabili<sup>55</sup>:

- attivazione e creazione di un cambiamento nell'ambiente in cui opera;
- cambiamento del proprio comportamento;
- modificazione del proprio mondo cognitivo.

Modificare la situazione che produce discordanza risulta essere molto più arduo che cambiare il comportamento dell'individuo stesso poiché è difficile che una persona riesca ad ottenere un grado sufficiente di controllo sul proprio ambiente.

Risulta non sempre possibile eliminare, da parte di ogni soggetto, la dissonanza

---

<sup>53</sup> Si veda in merito P. Amerio, E. Bosotti, F. Amione (2001), *La dissonanza cognitiva – Teoria e sperimentazione*, Bollati Boringhieri editore, Torino.

<sup>54</sup> Per una più ampia disamina sul concetto di dissonanza cognitiva si veda L. Festinger (1957), *A Theory of Cognitive Dissonance*, Stanford University Press, Stanford.

<sup>55</sup> Secondo Festinger, l'esistenza della dissonanza, provocando un disagio psicologico, spingerà l'individuo a tentare di ridurla; quando la dissonanza è presente, l'individuo oltre a cercare di diminuirla eviterà attivamente situazioni e conoscenze che potrebbero aumentare la dissonanza stessa; può, dunque, essere considerata come una forma di rimpianto. L. Festinger (1957), *op. cit.*

cambiando le proprie azioni poiché le problematicità che si oppongono al cambiamento del comportamento possono essere troppo grandi.

Infine, un soggetto può cercare di ridurre la propria dissonanza cognitiva modificando la propria opinione ed il connesso atteggiamento mediante l'apertura verso informazioni e conoscenze che possono portare ad aumentare la consonanza eludendo fonti favorevoli alla dissonanza stessa.

## 2.7. La teoria del prospetto e gli effetti di framing

Diversamente della teoria dell'utilità attesa elaborata da J.V. Neumann e da O. Morgenstern, in cui vengono dedotte, come visto in precedenza, implicazioni da uno schema normativo di preferenze assiomatiche cioè non da dimostrare perché palesemente vere, la teoria del prospetto (*prospect theory*) proposta da D. Kahneman e A. Tversky adotta un approccio di tipo induttivo-descrittivo volto a modificare ed integrare la stessa teoria dell'utilità attesa al fine di renderla maggiormente puntuale con riferimento alla descrizione dei comportamenti decisionali.

Tale teoria rappresenta un modello il cui obiettivo centrale consiste nel descrivere il comportamento reale degli individui. Il valore, contestualizzato in questo modello, viene definito in termini di guadagni e perdite, come forma di deviazione rispetto ad un punto di riferimento.

Riprendendo gli assiomi connessi alla teoria dell'utilità attesa<sup>56</sup>, che postula l'utilizzo di una funzione di utilità (funzione matematica), gli individui dovrebbero sempre scegliere le alternative che offrono loro un'utilità maggiormente elevata, o meglio le possibilità che in assoluto offrono loro maggiori guadagni e minori perdite. Le limitazioni cognitive, di memoria e di attenzione, rendono, tuttavia, difficile poter attuare le complesse operazioni necessarie per calcolare l'utilità attesa.

A tal proposito, la teoria del prospetto può essere rappresentata anch'essa come una funzione<sup>57</sup>; quando gli individui si trovano nella condizione di dover scegliere fra una serie di opzioni che offrono loro potenziali guadagni, la funzione connessa alla teoria del prospetto ha un andamento simile a quello dell'utilità attesa<sup>58</sup>. Differentemente da ciò che sostiene la teoria dell'utilità attesa, la teoria qui in oggetto postula che gli individui si comportino in maniera eterogenea dinnanzi a potenziali guadagni od alle eventuali perdite.

---

<sup>56</sup> Si sottolinea come gli assiomi della teoria dell'utilità attesa non abbiano una capacità descrittiva o predittiva del comportamento di scelta.

<sup>57</sup> Rileva Legrenzi come tale funzione possa essere chiamata funzione del valore. P. Legrenzi, E. Arielli (2005), *op. cit.*

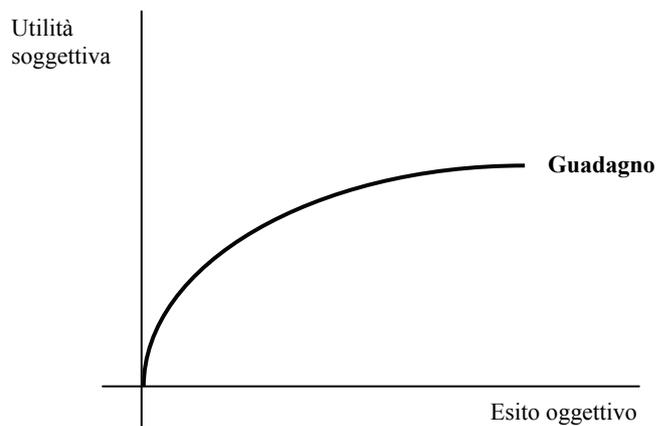
<sup>58</sup> Si veda in merito D. Kahneman, A. Tversky (1979), "Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk", *Econometrica*, vol. 47, n. 2.

La prospect theory distingue, nello specifico, due fasi del processo di crescita:

- la fase di editing, intesa come analisi preliminare delle alternative che conduce l'individuo ad avere una visione semplificata dei prospetti disponibili;
- la fase di valutazione, definita come momento di confronto e misurazione delle versioni semplificate dei prospetti che emergono nella fase di editing<sup>59</sup>.

La funzione del valore in base alla quale gli individui scelgono o valutano delle alternative può essere concava nel caso di guadagni oppure convessa nel caso di perdite<sup>60</sup>.

**Figura 2.7.** –Teoria del prospetto – la curva del valore collegata al guadagno

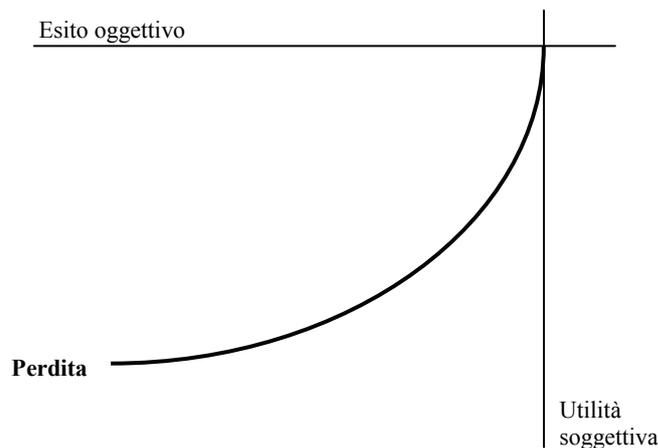


Fonte: P. Legrenzi, E. Arielli (2005), *Psicologia e management, le basi cognitive delle scienze manageriali*, Edizioni Il Sole 24 Ore, Milano.

<sup>59</sup> Tale fase si basa su due principali funzioni: la funzione di ponderazione delle probabilità e la funzione del valore. La funzione di ponderazione mette in evidenza due aspetti relativi alla percezione individuale delle probabilità: le probabilità più basse vengono sopravvalutate e quelle medio-alte vengono sottovalutate.

<sup>60</sup> L'unione delle due curve risulta utile per evidenziare la c.d. avversione alla perdita.

**Figura 2.8.** – Teoria del prospetto – La curva del valore collegata alle perdite



Fonte: P. Legrenzi, E. Arielli (2005), *Psicologia e management, le basi cognitive delle scienze manageriali*, Edizioni Il Sole 24 Ore, Milano.

Dall'intersezione tra la curva corrispondente all'area dei guadagni e quella connessa alle perdite, risulta possibile evidenziare alcuni aspetti caratterizzanti della teoria del prospetto quali la distinzione tra reazione ai guadagni ed alle perdite da parte di un individuo come forma di deviazione da un punto di riferimento<sup>61</sup>.

L'analisi di Kahneman e Tversky postula, con riferimenti critici connessi alla teoria del prospetto, i principali fenomeni di framing, conosciuti come effetti di framing<sup>62</sup>, quali l'avversione alla perdita certa e l'avversione alla perdita, poiché le persone sono, principalmente, interessate ad evitare le perdite.

Si ha un effetto di framing quando le decisioni di un individuo sono vulnerabili e possono venire facilmente influenzate dal modo in cui la descrizione del compito decisionale viene presentato. Tale effetto è dunque il risultato di una percezione distorta delle informazioni che la persona ha a disposizione e che, conseguentemente, porta il decisore ad assumere un comportamento non del tutto razionale.

Gli individui tendono ad evitare i rischi ed a seguire, quindi, la strada maggior-

---

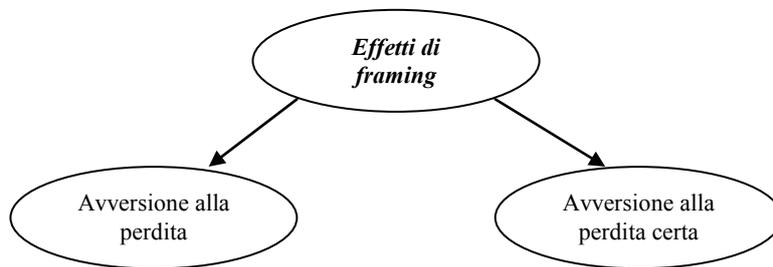
<sup>61</sup> La valutazione delle alternative nella teoria del prospetto è definita in termini relativi anziché assoluti; questo sottolinea che gli individui valutano i potenziali risultati di un'opzione sulla base di un punto di riferimento (o *status quo*) che in molti casi è rappresentato dalla situazione attuale in cui le persone si trovano e che viene aggiornato di volta in volta sulla base dei risultati raggiunti.

<sup>62</sup> Il termine frame letteralmente significa descrizione. Il framing definisce la "confezione" di un elemento di retorica in modo da incoraggiare certe interpretazioni e scoraggiarne altre. G. Tardivo, R. Schiesari, N. Miglietta (2010), *op. cit.* Nell'economia cognitiva, modo di descrivere o di percepire un'informazione che ne distorce il significato per un individuo, influenzando le sue decisioni economiche e finanziarie.

mente sicura se il focus della decisione è incentrato sui possibili risvolti positivi di una situazione; contrariamente, in una circostanza in cui vengono enfatizzate le perdite potenziali, gli esseri umani tendono a correre più alti rischi pur di evitare un risultato altamente negativo.

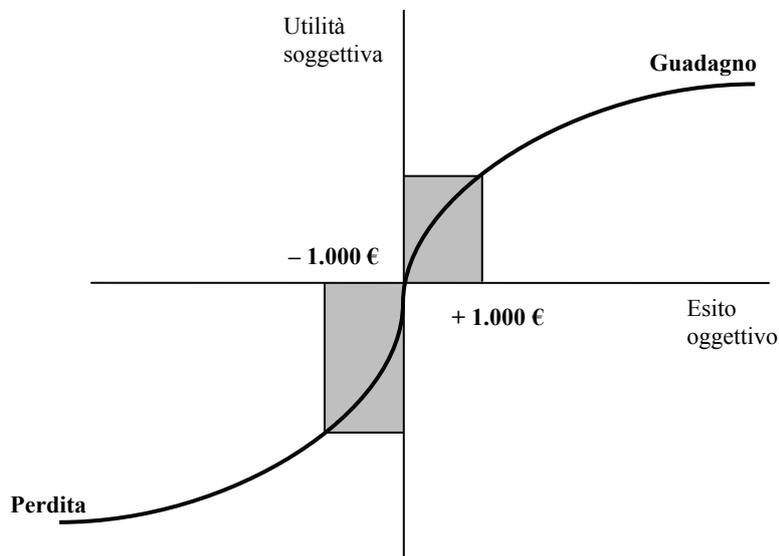
Tali nozioni verranno riprese, nelle pagine seguenti, con particolare riferimento al concetto di avversione alla perdita.

**Figura 2.9.** – *I principali effetti di framing*



Fonte: Elaborazione propria.

**Figura 2.10.** – *Teoria del prospetto – la funzione del valore*



Fonte: Adattato da P. Legrenzi, E. Arielli (2005), *Psicologia e management, le basi cognitive delle scienze manageriali*, Edizioni Il Sole 24 Ore, Milano.

La teoria del prospetto assegna grande rilevanza al modo in cui viene interpretato il problema decisionale poiché quesiti teoricamente uguali ma descritti in termini di guadagni e perdite danno origine a decisioni diverse<sup>63</sup>.

Graficamente, osservando la figura 2.10, è possibile individuare l'avversione alla perdita<sup>64</sup> poiché essa è espressa dal fatto che la curva è maggiormente ripida per la parte di funzione relativa alle perdite. In merito, a parità di valore assoluto di Euro 1.000 intesi con segno positivo (guadagno) o negativo (perdita), la perdita risulta percepita come maggiormente dolorosa rispetto a quanto siano percepiti come soddisfacenti i guadagni.

In entrambi i quadranti la funzione è caratterizzata da una diminuzione della sensibilità ai cambiamenti<sup>65</sup>.

Si osservi, in merito, il seguente esempio.

Si ipotizzi il lancio di una moneta:

- se esce testa il soggetto in questione vince Euro 1.000;
- se esce croce lo stesso soggetto perde Euro 1.000.

La maggior parte degli individui non è disposta ad accettare tale tipologia di scommessa manifestando un'avversione per la perdita.

Se si introduce nel medesimo esempio solamente la possibilità di vincita collegata ad una probabilità:

- il soggetto in questione vince Euro 1.000 al 100%;
- il medesimo soggetto vince Euro 2.000 al 50%.

Gli individui sceglieranno, il più delle volte, la prima ipotesi ovvero un guadagno certo, questo perché nel contesto dei guadagni si tende ad evitare il rischio.

Nel caso in cui vi sia invece esclusivamente la possibilità di perdita associata ad una probabilità:

- il soggetto in questione perde Euro 1.000 al 100%;
- lo stesso soggetto perde Euro 2.000 al 50%.

Solitamente, gli individui sceglieranno la seconda ipotesi poiché nel contesto delle perdite si tende ad accettare maggiormente il rischio.

Si parla a tal proposito di avversione alla perdita certa quando un individuo è portato a scegliere fra due o più alternative quella maggiormente rischiosa nono-

---

<sup>63</sup> Si rileva come gli aspetti peculiari di questa teoria siano in parte rintracciabili nel principio dell'invarianza della teoria dell'utilità attesa, esposto in precedenza.

<sup>64</sup> L'avversione alla perdita porta ad un irragionevole attaccamento a ciò che l'individuo possiede.

<sup>65</sup> Poiché la curva totale del valore collegata ai guadagni ed alle perdite è più ripida nel quadrante delle perdite rispetto al quadrante dei guadagni, gli individui hanno una percezione asimmetrica di esiti che cadono sopra o sotto il punto di riferimento illustrato in precedenza.

stante, a livello statistico, la perdita attesa derivante dall'opzione di scelta risulti maggiormente rischiosa rispetto a quella certa.

L'intensità del dispiacere collegata alla perdita è maggiore rispetto all'intensità del piacere collegata al guadagno.

L'impianto teorico della teoria del prospetto può essere considerato come una sintetica rappresentazione delle più significative anomalie che si presentano nei processi decisionali caratterizzati da incertezza.

In tal senso la teoria in oggetto consente di spiegare alcuni effetti quali <sup>66</sup>:

- l'effetto certezza;
- l'effetto pseudo certezza;
- l'effetto riflesso;
- l'effetto isolamento.

L'effetto certezza (*certainty effect*) – è collegato al fatto che gli individui sono propensi a sopravvalutare gli esiti che sono considerati certi rispetto a quelli che sono reputati incerti cioè probabili; ciò porta ad apprezzare in misura sproporzionata gli eventi certi ed a non considerare le differenze fra eventi molto poco probabili.

L'effetto pseudo certezza – si manifesta in virtù dell'applicazione del sopracitato effetto certezza ad una situazione dove solo apparentemente è presente un'alternativa certa.

L'effetto riflesso (*reflect effect*) – osserva che i soggetti tendono ad avere comportamenti di fronte al rischio molto diversi in relazione a situazioni di guadagno o perdita. Tale effetto si manifesta nella scelta, tra due alternative di guadagno, dell'alternativa con un esito certo, mentre tra due alternative descritte in termini di perdita, viene scelta l'alternativa con esito incerto (maggiormente rischiosa).

L'effetto isolamento (*isolation effect*) – dall'evidenza empirica si può rilevare come gli individui tendano a disgiungere una decisione nelle sue componenti più elementari ed a concentrarsi solo sulle scelte che ritengono maggiormente distintive e rilevanti per la loro scelta. In considerazione del fatto che una decisione può essere scomposta in svariati modi, questo genera delle preferenze differenti per situazioni anche equivalenti.

## 2.8. Gli errori sistematici

Con riferimento all'impianto teorico delle scienze cognitive, l'errore sistematico o bias <sup>67</sup> rappresenta una forma di distorsione causata dal pregiudizio verso un punto di vista o verso un'ideologia.

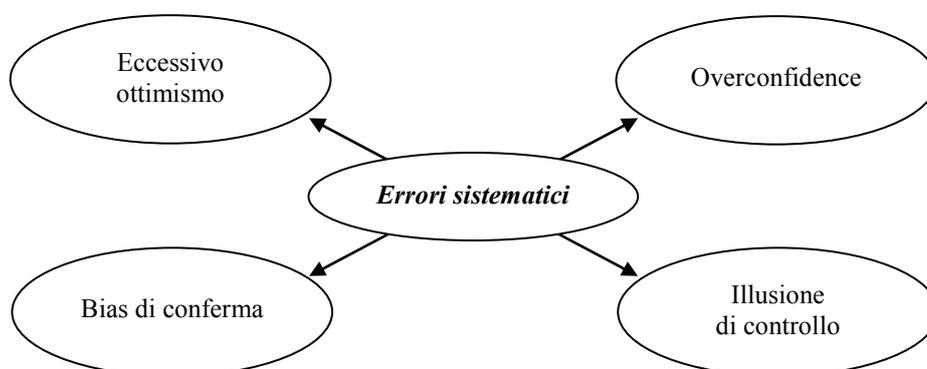
---

<sup>66</sup> Per una più ampia disamina si veda P. Legrenzi, E. Arielli (2005), *op. cit.*, originariamente osservati da Kahneman e Tversky nelle loro opere.

<sup>67</sup> Il termine bias letteralmente significa pregiudizio (in statistica distorsione).

Esempi di errori sistematici sono: l'eccessivo ottimismo, l'overconfidence, il bias di conferma e l'illusione di controllo. Lo studio sistematico dell'errore risulta essere necessario al fine di poter osservare ed analizzare dove, come ed anche perché l'individuo tende a sbagliare in un determinato contesto, ovvero perché in una specifica situazione un soggetto non riesce a comportarsi in modo razionale<sup>68</sup>.

**Figura 2.11.** – *I principali errori sistematici*



Fonte: Elaborazione propria.

L'eccessivo ottimismo è dovuto in parte al fatto che spesso i manager, o più in generale gli individui, tendono a sovrastimare la frequenza dei risultati favorevoli, sottostimando la probabilità di esiti sfavorevoli.

L'overconfidence (essere troppo sicuri di sé) rappresenta la tendenza a manifestare una sicurezza ingiustificata nelle proprie abilità, che induce spesso a non accettare di essersi sbagliati ed a cercare informazioni a favore delle proprie opinioni piuttosto che informazioni contrarie<sup>69</sup>. Numerosi studi sperimentali evidenziano l'attitudine da parte delle persone ad essere eccessivamente convinte della correttezza delle proprie convinzioni, piuttosto che ammettere effettivamente di aver sbagliato.

<sup>68</sup> Tale analisi permette di apprendere quali fattori possono influenzare le scelte degli individui ed in che maniera. A tal proposito se un evento risulta essere più o meno facilmente prevedibile e si conoscono i fattori che lo provocano, intervenendo sui fattori antecedenti, è possibile modificare le dinamiche del fatto stesso. S. Di Nuovo, G. Sprini (2008), (a cura di), *Teorie e metodi della psicologia italiana: tendenze attuali*, Franco Angeli, Milano.

<sup>69</sup> P. Legrenzi, E. Arielli (2005), *op. cit.*

È un tipo di errore che attiene il grado di cognizione relativo alle abilità proprie di ogni individuo e la consapevolezza dei limiti delle conoscenze. Questo porta gli uomini ad avere un'eccessiva fiducia nei propri mezzi e nelle proprie abilità e conoscenze, portando il soggetto stesso ad una sorta di sopravvalutazione di sé. Ciò non significa che tali individui siano meno intelligenti se non addirittura ignoranti, bensì indica una maggiore convinzione, spesso estremizzata, da parte delle suddette persone di essere più capaci e migliori rispetto ad altri; aspetti non confermati poi nella realtà. Il concetto di overconfidence è, dunque, sintetizzabile in un'eccessiva sicurezza nella valutazioni da parte degli individui<sup>70</sup>.

Il bias di conferma rappresenta un altro tipico esempio di errore sistematico che tende a distorcere le cognizioni degli individui. Si verifica quando le persone e più nello specifico i manager, per la troppa sicurezza in se stessi, tendono a prendere decisioni non ottimali poiché sono portati a seguire eccessivamente l'istinto, ignorando i segnali del mercato o le informazioni che eventualmente contrastano con il loro modo di riflettere<sup>71</sup>.

Il bias di conferma può, quindi, essere sintetizzato come un processo mentale che consiste nel prendere atto da parte di un soggetto delle informazioni ricevute e di selezionarle in maniera da prestare maggiore attenzione a quei dati ed a quelle indicazioni che ne confermano le credenze, rifiutando tutto ciò che, al contrario, le contraddice<sup>72</sup>.

In psicologia si parla di percezione o impressione di controllabilità con lo scopo di indicare la sensazione soggettiva da parte di un individuo di avere un'influenza sugli eventi<sup>73</sup>.

---

<sup>70</sup> La tendenza all'eccessiva sicurezza può spiegare diversi comportamenti decisionali reali tra i quali, ad esempio, quello dell'escalation che può essere indotto dalla tendenza ad essere eccessivamente sicuri delle proprie scelte del passato. Quando si manifesta una sicurezza non giustificata nelle proprie abilità, si può fare molta fatica ad ammettere ed accettare di aver sbagliato; in questo caso infatti gli individui accentuano la tendenza a portare avanti un progetto che in realtà si sta rivelando fallimentare. P. Legrenzi, E. Arielli (2005), *op. cit.*

<sup>71</sup> A titolo esemplificativo, sovente i manager tendono a sentire solamente quello che vogliono; impiegano cioè troppo tempo nella ricerca di ragioni in grado di supportare il motivo per cui le loro opinioni sono giuste e troppo poco nella ricerca di ragioni che potrebbero portarli a concludere che le loro opinioni sono in realtà errate. In merito si veda H. Shefrin (2007), *Finanza aziendale comportamentale. Decisioni per creare valore*, Apogeo, Milano.

<sup>72</sup> A tal proposito è interessante rilevare come la mente di ogni individuo prenda atto dei dati che riceve in modo selettivo, notando e sopravvalutando le informazioni che confermano le credenze della persona stessa ed ignorando o sottovalutando le informazioni che le contraddicono. Tutti gli esseri umani sono più o meno soggetti a tale fenomeno, ma alcuni di essi lo sono in misura maggiore di altri, e possono giungere, occasionalmente o sistematicamente, a negare addirittura l'evidenza e la realtà.

<sup>73</sup> Rileva Legrenzi come un organismo abbia maggiori possibilità di successo e di sopravvivenza se è in grado di influire su quello che succede invece di subire semplicemente gli eventi del mondo esterno; inoltre, una persona dotata di controllo rappresenta un individuo che ha potere, può realizzare i suoi obiettivi ed essere riconosciuto socialmente. P. Legrenzi, E. Arielli (2005), *op. cit.*

La connessa distorsione comportamentale collegata al concetto di controllabilità è rintracciabile in alcuni comportamenti che possono avere taluni manager quale, ad esempio, la tendenza a sopravvalutare il grado di controllo che gli stessi hanno sui risultati<sup>74</sup>, dimenticando che l'esito di una decisione dipende, sovente, da una combinazione sia di capacità personali sia di fortuna. L'errore sistematico connesso a tale comportamento è definito illusione di controllo<sup>75</sup>.

## 2.9. Le meta-decisioni manageriali

Al fine di introdurre il concetto di meta-decisioni (o metadecisioni) manageriali nell'ambito del processo decisionale di un individuo, aspetto di particolare interesse ai fini dell'analisi dei processi comportamentali connessi al pensiero strategico, risulta utile inquadrare la nozione di metacognizione o conoscenza metacognitiva che ha come oggetto, nella sua accezione più ampia, i processi cognitivi ed il funzionamento della mente.

Con tale termine s'intende sia la conoscenza che gli individui hanno, con un definito grado di specializzazione, di ciò che gli esseri umani si aspettano di sapere sia le attività cognitive delle persone in quanto esseri pensanti<sup>76</sup>.

Ciò implica, inoltre, anche la conoscenza relativa alle capacità ed ai limiti dei processi di pensiero dell'individuo, al fine di ottenere un maggior controllo sulle strategie cognitive<sup>77</sup>.

L'utilizzo di tali processi fa sì che gli individui riescano sia ad acquisire fiducia nelle loro effettive abilità, nonché consapevolezza degli eventuali limiti, sia a comprendere effettivamente come utilizzare tali abilità e come superare efficacemente tali ostacoli.

---

<sup>74</sup> Nell'illusione del controllo vi è un'attribuzione del fatto che certi eventi siano causati dall'azione dell'individuo, ovvero siano originati dalla persona e non da altri fattori esterni. E. Arielli (2000), *Immagini dell'uomo. Introduzione alla psicologia sociale*, Bruno Mondadori Editore, Milano.

<sup>75</sup> L'illusione del controllo porta a sottostimare il bisogno di valutare corsi d'azione alternativi a quello preferito e nasce da una correlazione spontanea tra l'impegno profuso in un determinato compito ed i risultati attesi, confidando nella possibilità che possa bastare un impegno maggiore per risolvere gli eventuali problemi che potrebbero sorgere. M. Mariani (2009), *op. cit.* Per un'ampia disamina sul tema dell'illusione di controllo si veda E.J. Langer. (1975), "The illusion of control", *Journal of Personality and Social Psychology*, vol. 32, n. 2.

<sup>76</sup> La metacognizione secondo Brown ha due significati diversi: uno riguarda la conoscenza che un soggetto ha del proprio funzionamento cognitivo e di quello degli altri, il modo in cui può prenderne coscienza e tenerne conto; l'altro, più recente, indica i meccanismi di regolazione o di controllo del funzionamento cognitivo. Questi meccanismi si riferiscono alle attività che permettono di guidare e di regolare l'apprendimento ed il funzionamento cognitivo nelle situazioni di risoluzione dei problemi. Per una più approfondita disamina su tali concetti si veda O. Albanese, P.A. Doudin, D. Martin (2003), *Metacognizione ed educazione. Processi, apprendimenti e strumenti*, FrancoAngeli, Milano.

<sup>77</sup> R. Rumiatì, N. Bonini (1996), *Le decisioni degli esperti*, Il Mulino, Bologna.

Con particolare attinenza agli aspetti di gestione dell'impresa il concetto di metacognizione fa riferimento alla consapevolezza che un manager può avere delle proprie competenze<sup>78</sup>, del modo in cui le utilizza e delle aspettative relative al comportamento di altri manager<sup>79</sup>.

Gli individui, nell'ambito dei processi decisionali, paiono possedere qualche possibilità di controllo dei meccanismi cognitivi che guidano tali processi; a tal proposito il concetto di meta-decisione attiene a quella parte della metacognizione relativa alle conoscenze consapevoli del modo in cui si arriva a prendere una precisa decisione<sup>80</sup>.

Tali competenze subentrano nelle prime fasi della scelta quando l'individuo, conscio dell'importanza di attuare una decisione mediante l'utilizzo di una strategia maggiormente rapida e semplificata, valuta l'importanza di ridurre il più possibile i costi dell'opzione stessa<sup>81</sup>.

## 2.10. Un'introduzione alle tecniche di debiasing

I fenomeni psicologici a cui sono collegate le distorsioni cognitive viste in precedenza (euristiche, errori sistematici ed effetti di framing) sono sistematici e persistenti.

Nonostante varino da individuo ad individuo, tali aspetti psicologici e comportamentali presentano tutti, in modo più o meno marcato, tratti comuni poiché le risposte medie a tale tipologia di fenomeni sono simili fra diversi gruppi di persone.

Gli studiosi di psicologia hanno evidenziato e dimostrato che riconoscere gli

---

<sup>78</sup> Le competenze possono essere intese come la capacità di realizzare azioni-attività più o meno complesse, derivanti dall'integrazione di determinate risorse, eventualmente di altre competenze, e risultanti da un processo di apprendimento interno.

<sup>79</sup> Tra le competenze dei manager una delle capacità più utilizzate è quella di prendere decisioni. Il processo decisionale comporta l'utilizzo di strategie psicologiche di gestione delle informazioni, di trattamento del rischio e dell'incertezza che lo rendono tutt'altro che scontato ed automatico. R. Rumiati, N. Bonini (2010), *Decisioni manageriali. Come fare scelte efficaci*, Il Mulino, Bologna.

<sup>80</sup> Un esempio dell'effetto della meta-decisione sul processo di soluzione di un problema decisionale è il caso del rompicapo in cui si imbattono gli uomini marketing della Pepsi Cola quando dovettero affrontare il problema di ridisegnare un contenitore distintivo per la Pepsi. Si veda in merito, R. Rumiati, N. Bonini (1996), *op. cit.*

<sup>81</sup> L'individuo-decisore esperto investe tempo e risorse cognitive nelle prime fasi delle decisioni. In particolare, non si focalizza sugli aspetti strutturali del dilemma decisionale bensì esamina i problemi in termini generali per comprendere ciò che si deve decidere, in che modo identificare gli stadi del processo decisionale maggiormente critici, come valutare quanto tempo dedicare ad ogni singolo stadio e come considerare la pianificazione della decisione. P. Legrenzi, E. Arielli (2005), *op. cit.*

errori non implica, il più delle volte, un cambiamento automatico e spontaneo dei comportamenti. Nei paragrafi precedenti sono stati analizzati, in particolare, alcuni errori sistematici collegati al momento decisionale di un soggetto, non ricondotti direttamente all'incapacità della singola persona od alla scarsa professionalità del decisore.

Il processo di debiasing<sup>82</sup>, inteso sinteticamente come processo di correzione degli errori, può fungere allo scopo di cercare di ridurre al minimo gli sbagli collegati alle distorsioni comportamentali.

Prendere atto del modo sistematico con cui gli errori cognitivi si manifestano risulta essere il primo importante passo per evitarli o, quanto meno, in prima istanza, per ridurli<sup>83</sup>.

Gli individui possono imparare a cercare di evitare tali errori, tuttavia il processo di apprendimento risulta essere non molto immediato e veloce, per certi versi quasi lento, e richiede, inoltre, elevati sforzi<sup>84</sup>.

Le strategie di debiasing coerenti con i vari ambiti di influenza delle distorsioni comportamentali rappresentano terapie di fondo, non rivolte per ciascuna specifica distorsione bensì adattabili alle molteplici situazioni o fasi del processo decisionale<sup>85</sup>.

Pertanto, ad esempio, le correzioni sistematiche delle stime verso il basso o verso l'altro anche in base alla loro capacità di essere predette, potranno essere utili per smorzare gli effetti delle distorsioni che influenzano il contenuto del processo decisionale quali l'ancoraggio e la disponibilità.

Fischhoff, tra i primi studiosi a dare impulso agli studi sulle tecniche di debiasing, indicò alcune modalità attraverso le quali potrebbe essere strutturato un programma di debiasing. Suggerì, in particolare, alcune tecniche tra cui:

- l'avviso, che si limita a comunicare all'individuo la circostanza in cui sta compiendo un errore;
- la descrizione dell'errore che sta commettendo la persona;
- il rischio, che riporta gli effetti dell'errore della situazione personale;
- l'addestramento, ovvero l'applicazione del comportamento corretto in diverse situazioni.

---

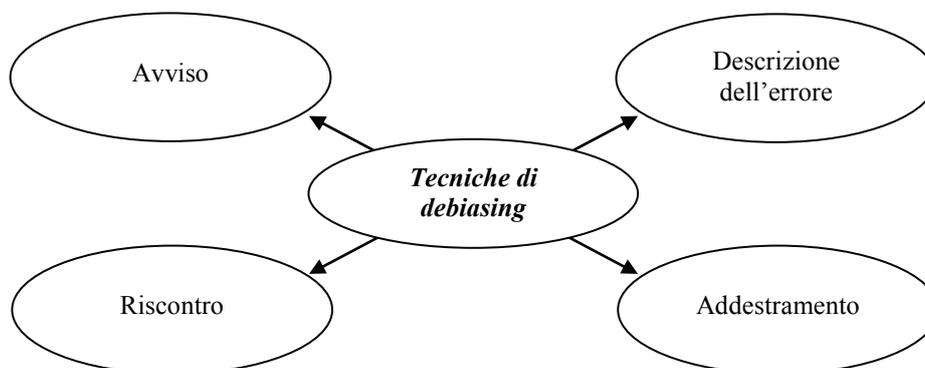
<sup>82</sup> Il processo di debiasing significa correzione dei bias cognitivi.

<sup>83</sup> Si veda sul tema B. Fischhoff (1982), "Debiasing", in D. Kahneman, P. Slovic, A. Tversky (1982), (a cura di), *Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases*, Cambridge University Press, Cambridge.

<sup>84</sup> Tale compito si rivela maggiormente difficile in determinate situazioni piuttosto che altre. Circostanze in cui le persone ricevono veloci e ben definiti effetti retroattivi sui risultati delle loro azioni sono più favorevoli rispetto ad altre in cui tali effetti sono lenti e l'esito delle azioni è condizionato da diversi fattori. H. Shefrin (2007), *op. cit.*

<sup>85</sup> M. Mariani (2009), *op. cit.*

**Figura 2.12.** – Esempi di tecniche di debiasing



Fonte: Elaborazione propria.

Con riferimento all'efficacia delle sopracitate tecniche, l'evidenza sperimentale fornisce indicazioni non univoche. Ad esempio, rispetto all'ancoraggio, uno dei comportamenti euristici che può generare errori nel processo decisionale, il solo avviso sembra non produrre effetti particolarmente significativi e, al contrario, pare risultare maggiormente efficace l'utilizzo combinato di più tecniche quali il riscontro e l'addestramento<sup>86</sup>.

A tal proposito il processo di apprendimento maggiormente incisivo risulta essere quello basato sul learning by doing<sup>87</sup> poiché rende più facile la memorizzazione dell'errore, delle sue conseguenze e delle connesse azioni correttive.

Per la comprensione e la correzione delle distorsioni comportamentali, in ultima analisi, riveste particolare importanza la formazione cognitiva poiché soggetti adeguatamente istruiti apprendono ed applicano le regole fondamentali delle leggi della probabilità, disapplicando quindi le euristiche maggiormente comuni, ogni qual volta siano coinvolti in un processo decisionale<sup>88</sup>. Pare dunque che per essere concretamente e correttamente attuati, i processi di debiasing necessitino d'ingenti sforzi da parte degli individui al fine di poter evitare, o almeno ridurre al minimo, gli effetti negativi collegati alle distorsioni comportamentali.

---

<sup>86</sup> J.F. George, K. Duffy, M. Ahuja (2000), "Countering the anchoring and adjustment bias with decision support systems", *Decision Support Systems*, n. 29.

<sup>87</sup> Il learning by doing può essere definito come l'apprendimento attraverso il fare, l'operare e mediante le azioni.

<sup>88</sup> Si veda in merito N. Linciano (2010), "Errori cognitivi e instabilità delle preferenze nelle scelte di investimento dei risparmiatori retail", *Quaderni di Finanza*, n. 66.

## CAPITOLO TERZO

# IL RUOLO DELL'INDIVIDUO NEL PROCESSO DI GESTIONE DELL'IMPRESA

SOMMARIO: 3.1. Considerazioni introduttive. – 3.2. La direzione d'impresa. – 3.3. L'organizzazione d'impresa. – 3.4. La strategia d'impresa. – 3.5. L'individuo e le decisioni di management strategico. – 3.6. L'individuo e la gestione operativa. – 3.7. L'individuo e la gestione dei rischi. – 3.8. L'individuo e la gestione del valore.

### 3.1. Considerazioni introduttive

L'impresa, quale nucleo fondamentale del processo di creazione di valore (ricchezza) nel sistema socioeconomico<sup>1</sup>, può essere definita come un sistema costituito da un insieme di risorse (tangibili, intangibili ed umane) e di attori legati tra loro da relazioni orientate alla realizzazione di determinate attività e, attraverso altri rapporti, tali attori sono anche connessi a vari soggetti esterni all'impresa<sup>2</sup>.

Il ruolo svolto dall'impresa nel sopra citato sistema identifica dei modelli collegati alle principali teorie di management sull'organizzazione interna e sui rapporti con l'ambiente, cioè con il sistema di tutti i portatori di interessi, gli stakeholder<sup>3</sup>, sia nel contesto competitivo sia in quello non concorrenziale.

---

<sup>1</sup> In tal senso Carlton e Perloff definiscono l'impresa, intesa come motore dello sviluppo del sistema socioeconomico, come un'organizzazione produttiva che trasforma gli input in output. D.W. Carlton, J.M. Perloff (2005), *Organizzazione industriale*, McGraw-Hill, Milano.

<sup>2</sup> Il sistema impresa non è una somma di risorse ed attività ma una loro combinazione che si viene formando nel tempo. Gli attori interni, che costituiscono il sistema impresa, e quelli esterni, con cui si stabiliscono determinate relazioni, sono portatori di propri interessi; rappresentano delle forze che si condizionano reciprocamente ed incidono sull'evoluzione dello stesso sistema aziendale. F. Fontana, M. Caroli (2009), *Economia e gestione delle imprese*, McGraw-Hill, Milano.

<sup>3</sup> Gli stakeholder, letteralmente "colui che ha un interesse", sono sia gli attori, singoli o collettivi, che fanno parte dell'impresa, sia i soggetti esterni che appartengono a sistemi che interagiscono con l'impresa. Sono persone o gruppi di persone che hanno interesse nell'impresa e che, direttamente o indirettamente, sono in grado di influenzarne le scelte. Sono azionisti, clienti, fornitori, dipendenti, comunità locali ed altri. G. Pellicelli (2010), *Strategia d'impresa*, Egea, Milano.

La gestione ed il coordinamento di tutti gli stakeholder, portatori di risorse di varia natura, funzionali e necessarie alla gestione aziendale e di vario impatto sulle finalità ultime dell'impresa, è conosciuta come corporate governance<sup>4</sup>.

L'analisi della prospettiva di "processo", adeguatamente integrata con quella "funzionale", identifica una serie di decisioni strategiche, operative e di controllo su cui si basa la gestione dell'impresa, da tempo orientata verso la creazione di valore. In tal senso, l'obiettivo tradizionale della gestione d'impresa, condiviso in letteratura, è legato alla massimizzazione del valore del capitale economico<sup>5</sup> ed alla teoria della ricchezza degli azionisti (shareholders)<sup>6</sup>. Tale obiettivo risulta, nel medio-lungo periodo, convergere con gli altri stakeholder e generare relazioni armoniche con l'ambiente<sup>7</sup>, tali da aumentare la soddisfazione del cliente<sup>8</sup>.

La comprensione delle caratteristiche strutturali e dinamiche dell'impresa non può prescindere dallo studio della sua gestione. Gestire l'impresa significa governarla, cioè amministrare i vari fattori di produzione impiegati per il suo funzionamento e, in particolare, assicurarne lo sviluppo mediante la creazione ed il mantenimento di equilibri economici, patrimoniali e finanziari<sup>9</sup>. I significativi mutamenti intervenuti nel contesto in cui le imprese operano condizionano tuttora le dinamiche decisionali ed operative che le caratterizzano.

La gestione, nella sua accezione più ampia, si preoccupa di far funzionare l'impresa, intesa, nel presente lavoro, come sistema vitale aperto, in modo organizzato ed indirizzato; questo si realizza attraverso la direzione, che consente di guidare e coordinare la gestione d'impresa e mediante la realizzazione di processi operativi di scambio e trasformazione dei fattori (la c.d. gestione operativa) ovvero tramite la definizione dei processi critici per la sopravvivenza e la crescita dell'impresa (la c.d. gestione strategica)<sup>10</sup>.

---

<sup>4</sup> La corporate governance è l'insieme delle relazioni che si instaurano tra gli attori del sistema impresa. Per un'approfondita analisi sul tema della corporate governance si veda V. Maggioni, L. Potito, R. Viganò (2009), (a cura di), *Corporate Governance: governo, controllo e struttura finanziaria*, Il Mulino, Bologna.

<sup>5</sup> L. Guatri (1991), *La teoria di creazione di valore. Una via europea*, Egea, Milano.

<sup>6</sup> A. Rappaport (1986), *Creating Shareholder Value*, Free Press, New York.

<sup>7</sup> G.M. Golinelli (2005), *L'approccio sistemico al governo dell'impresa – L'impresa sistema vitale*, vol. I, Cedam, Padova.

<sup>8</sup> M. Costabile (1996), *Misurare il valore per il cliente*, Utet, Torino.

<sup>9</sup> S. Sciarelli (2004), *Fondamenti di economia e gestione delle imprese*, Cedam, Padova. Sciarelli evidenzia come il termine gestione si presti ad essere inteso anche in un altro senso ovvero quale complesso di attività svolte dall'impresa per raggiungere le finalità dei soggetti coinvolti nella sua operatività. Questa definizione risulta essere maggiormente oggettiva poiché riguarda i contenuti delle funzioni poste in essere (ad esempio, produzione, finanza, ecc.).

<sup>10</sup> A tal proposito è necessaria una precisazione. La gestione può distinguersi tra gestione strategica ed operativa. La gestione strategica si focalizza, principalmente, sugli atti di decisioni attinenti fondamental-

Nei paragrafi che seguono si definisce il ruolo dell'individuo all'interno del processo di gestione dell'impresa mediante un iniziale inquadramento teorico-concettuale del ruolo della direzione d'impresa nonché attraverso la definizione dei concetti di organizzazione e strategia. In tal senso si rilevano gli aspetti propri dell'individuo, soggetto ad irrazionalità ed a distorsioni comportamentali, al centro del processo di gestione d'impresa e della sua interazione con le varie aree descritte (la gestione strategica, la gestione operativa, la gestione dei rischi e la gestione del valore), con riferimento alle relazioni tra vari sistemi ed aree.

### 3.2. La direzione d'impresa

Sia storicamente sia nell'attuale scenario economico e competitivo, le imprese, siano esse di piccole-medie o grandi dimensioni, caratterizzate da un azionariato diffuso, tipico delle public company, o a conduzione familiare (*family business*), presentano un problema sia di definizione dei meccanismi attraverso cui si esercita il potere di governo dell'impresa, cioè di governance<sup>11</sup>, sia di definizione degli organi sociali, di cui fanno parte i manager che gestiscono l'impresa.

Il rapporto tra proprietà e management può essere descritto come rapporto di agenzia<sup>12</sup> in cui si possono individuare due soggetti, il principale e l'agente, il quale svolge un'attività nell'interesse del principale<sup>13</sup>.

---

mente allo sviluppo aziendale; la gestione operativa, differentemente, è costituita da atti di decisioni, controllo ed esecuzione relativi alla realizzazione dei processi operativi di scambio e di trasformazione. Questo non vuole, tuttavia, dire che la gestione operativa sia separata da quella strategica; infatti, tale separazione concettuale ha una funzione essenzialmente didattica e chiarificatrice. S. Sciarelli (2004), *op. cit.*

<sup>11</sup> Con il termine governance si indicano i modi in cui si possono organizzare le relazioni tra attori economici; tale definizione non va pertanto confusa con la corporate governance. Le due nozioni sono tuttavia collegate; la corporate governance può essere vista come il modo di organizzare specifiche relazioni fra un determinato gruppo di soggetti, cioè manager, azionisti e gli altri stakeholder. S. Pivato, N. Misani, A. Ordanini, F. Perrini (2004), *Economia e gestione delle imprese*, Egea, Milano. Ai fini della nostra analisi è necessaria un'ulteriore precisazione. La definizione di corporate governance si presenta non sempre univoca ma, bensì, dinamica rispetto alle evoluzioni dei rapporti tra impresa e contesto competitivo-ambientale. In particolare, rileva Cuomo, il riferimento prevalente, tuttora, è ancora collegato ad una visione della corporate governance come una complessa articolazione delle relazioni tra governo, proprietà e, a livello più generale, mercato finanziario, mutevole nel tempo e nello spazio, e degli strumenti predisposti per la regolazione delle suddette relazioni. Per un'ampia disamina sul tema delle problematiche di corporate governance si veda M.T. Cuomo, G. Metallo (2007), *Management e sviluppo d'impresa*, Giappichelli, Torino.

<sup>12</sup> Teoria che interpreta le relazioni all'interno di un'impresa secondo un contratto di mandato. In questo ambito, ad esempio, gli azionisti sono considerati mandanti (*principal*) ed i manager mandatari (*agent*). R.A. Brealey, S.C. Myers, F. Allen, S. Sandri, *Principi di finanza aziendale*, VI ed., McGraw-Hill, Milano.

<sup>13</sup> La teoria dell'agenzia prende in considerazione, in termini astratti, la relazione contrattuale tra il principale (*principal*) e l'agente (*agent*). Il principale è la persona o il gruppo di persone che assume un

Gli azionisti, intesi come proprietari o in relazione alla teoria dell'agenzia come il principale, hanno il potere d'individuare e scegliere, ed eventualmente in casi estremi, di licenziare, i manager, ovvero l'agente individuato nel rapporto d'agenzia, per guidare e sorvegliare la gestione dell'impresa<sup>14</sup>.

La teoria dell'agenzia rappresenta, dunque, un riferimento di grande rilevanza negli studi sulla gestione dell'impresa, in rapporto alle numerose relazioni che si instaurano tra agente e principale, al fine di interpretare i comportamenti manageriali, specialmente per quanto attiene la scelta degli obiettivi da perseguire nello svolgimento della gestione d'impresa<sup>15</sup>. In particolare, la separazione tra proprietà e controllo ha mostrato il difficile rapporto che può nascere tra chi conferisce il capitale, sopportandone il rischio d'impresa, e chi, concretamente, esercita il potere di gestione e governo dell'impresa<sup>16</sup>.

---

soggetto, agente, affinché presti servizio nel suo interesse con delega di potere decisionale. Le ipotesi base di questa teoria sono così sintetizzabili: principale ed agente cercano di massimizzare le rispettive utilità, esiste un'asimmetria informativa a favore dell'agente rispetto al principale e vi sono squilibri nella distribuzione dei risultati. Il problema dell'agenzia evidenzia come i manager possano perseguire i loro interessi personali a discapito di quelli degli azionisti dell'impresa. Le conseguenze principali di tali ipotesi sono che l'agente può prendere delle decisioni che non sono congruenti con l'interesse del principale, può fare uso privato delle informazioni di cui è in possesso e, infine, può assumere decisioni che massimizzano il proprio potere personale. In particolare, il potenziale conflitto tra le parti può sorgere da due ipotesi comportamentali già, in parte, accennate ovvero un comportamento opportunistico dell'agente (*moral hazard*) ed un'asimmetria informativa tra le parti (*adverse selection*). Il principale deve, dunque, trovare sistemi per indurre l'agente ad agire nel suo interesse sostenendo i cosiddetti costi d'agenzia, cioè i costi di controllo, assicurazione e residuali. In base a tale teoria, il controllo dell'attività dei manager e la minimizzazione dei costi d'agenzia possono essere ottenuti mediante la creazione di strumenti di monitoraggio ed incentivazione al fine di riallineare gli interessi tra le parti. In tal senso il ruolo della corporate governance diventa centrale al fine definire le complesse relazioni che si instaurano all'interno del sistema impresa. Sulla teoria dell'agenzia gli studi di maggior rilievo sono stati, tra gli altri, S. Ross (1973), "The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem", *American Economic Review*, n. 63; M. Jensen, W.H. Meckling (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, vol. 3, n. 4.

<sup>14</sup> A tal proposito risulta utile evidenziare come i principali strumenti di corporate governance possano essere suddivisi in interni ed esterni. Gli strumenti interni si fondano sulla sorveglianza e la connessa disciplina del management, esercitata dagli azionisti di maggioranza mediante specifiche procedure aziendali o attraverso norme di legge; gli azionisti di maggioranza, attraverso l'utilizzo di tali strumenti interni, quali la concentrazione proprietaria, i sistemi di incentivazione manageriale ed il controllo interno, usano il loro potere per evitare che i manager esercitino la discrezionalità a proprio vantaggio. Gli strumenti esterni, per contro, si basano su meccanismi di mercato, ovvero sull'eventualità che performance non positive dell'impresa, causate da una non ottimale condotta del management creino le condizioni per la sostituzione di quest'ultimo. Fra i principali strumenti esterni si possono citare il mercato del controllo, l'intervento di investitori istituzionali e degli azionisti di minoranza, le banche ed i creditori. S. Pivato, N. Misani, A. Ordanini, F. Perrini (2004), *op. cit.*

<sup>15</sup> L'assunto che motiva lo studio sulla teoria dell'agenzia consiste nell'impossibilità per gli azionisti di controllare, in modo efficace, l'operato dei manager.

<sup>16</sup> In tal senso, l'analisi dei rapporti esistenti tra proprietà e governo e le modalità per la risoluzione

Il ruolo della direzione d'impresa consiste, pertanto, nella definizione dell'organizzazione delle risorse e delle competenze<sup>17</sup> per rispondere in modo ottimale alle esigenze del mercato e poter soddisfare gli obiettivi dell'impresa nell'ottica della creazione di valore, nella formulazione delle strategie complessive dell'impresa e nell'enunciazione delle politiche di gestione<sup>18</sup>.

La direzione d'impresa è generalmente composta dal top management (formato dai general manager e da alcuni senior manager) o delle gestioni operative che hanno un'importanza cruciale per l'impresa.

La funzione di direzione richiede l'assunzione simultanea di atti di decisione, di impiego delle risorse, tangibili ed intangibili, di gestione del fattore umano e di valutazione delle prestazioni.

La direzione d'impresa si occupa concretamente di<sup>19</sup>:

- definire l'organizzazione delle risorse e delle competenze al fine di rispondere alle esigenze del mercato (in continua evoluzione) e soddisfare gli obiettivi dell'impresa;
- specificare la strategia complessiva d'impresa e di formulare le strategie competitive, ovvero selezionare dove competere;
- partecipare in via attiva e continua alla formulazione delle strategie operative di competenza in via prevalente della gestione;
- allocare adeguate risorse e controllare i risultati ottenuti dall'impresa attraverso la pianificazione strategica, la programmazione ed il controllo.

---

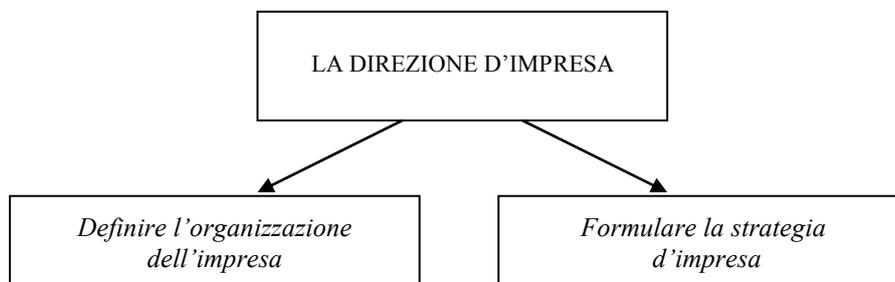
ne dei potenziali conflitti che potrebbero insorgere tra le parti sono divenute un aspetto di particolare interesse per gli studiosi di management d'impresa.

<sup>17</sup> Sul concetto di risorse e competenze è necessaria una precisazione. Le definizioni di risorse sono molteplici. Si tende, solitamente, a definirle come gli input del processo produttivo, ovvero le unità di base di analisi che necessitano di agglomerazione e coordinamento. Si suddividono in risorse materiali, immateriali ed umane. Le risorse materiali, o tangibili, sono tutte le risorse fisiche possedute e controllate dall'impresa, contabilizzate in bilancio nell'attivo dello stato patrimoniale (ad esempio, impianti, fabbricati e macchinari). Le risorse immateriali, o intangibili, sono quelle che consentono di utilizzare le attività patrimoniali in modo vantaggioso, normalmente non hanno un valore monetario ma sono incorporate nelle routine organizzative di cui fanno parte e si distinguono dalle competenze (ad esempio, conoscenze tecnologiche, organizzative e scientifiche, l'immagine, marchi e brevetti). G. Pellicelli (2010), *op. cit.* Le competenze possono essere intese come la capacità di realizzare azioni/attività più o meno complesse, derivanti dall'integrazione di determinate risorse ed eventualmente di altre competenze e risultanti da un processo di apprendimento interno. In merito si veda F. Fontana, M. Caroli (2009), *op. cit.*

<sup>18</sup> Rileva Sciarelli come, nella maggior parte dei casi, il dirigere non consiste più, come in una visione maggiormente ristretta, nel dare degli ordini e controllare che siano eseguiti, ma si concentra nel partecipare attivamente alla formulazione delle strategie e delle politiche di gestione, una volta campo esclusivo di competenza dell'imprenditore. Questo comporta, per l'intera struttura direttiva, un continuo coinvolgimento nel processo di programmazione, di organizzazione e di controllo della gestione aziendale. S. Sciarelli (2004), *op. cit.*

<sup>19</sup> In merito, S. Pivato, N. Misani, A. Ordanini, F. Perrini (2004), *op. cit.*

**Figura 3.1.** – *Il ruolo della direzione d'impresa*



Fonte: Elaborazione propria.

Al fine di raggiungere performance soddisfacenti, intese come risultato globale dell'attività d'impresa, la direzione deve essere dotata di buone se non ottime capacità manageriali, di un efficace stile di conduzione del personale, il c.d. stile di leadership, e deve aver propri una serie di principi di base, di valori e di modi di pensare specifici del concetto di cultura aziendale d'impresa, che ne qualificano e differenziano l'operato.

Lo stile di leadership nella direzione d'impresa definisce uno stile aziendale ben definito, rintracciabile in tutti quei comportamenti che l'impresa si aspetta da parte di tutti i responsabili, ai vari livelli aziendali, nei confronti dei soggetti alle rispettive dipendenze. Si rende, quindi, necessario individuare, a livello di direzione generale, delle competenze di leadership da affiancare alle competenze manageriali<sup>20</sup>.

Assume, pertanto, una rilevanza fondamentale l'adozione di uno stile direzionale connesso al riconoscimento della leadership a tutti i livelli aziendali, integrato con i valori propri della cultura aziendale.

### **3.3. L'organizzazione d'impresa**

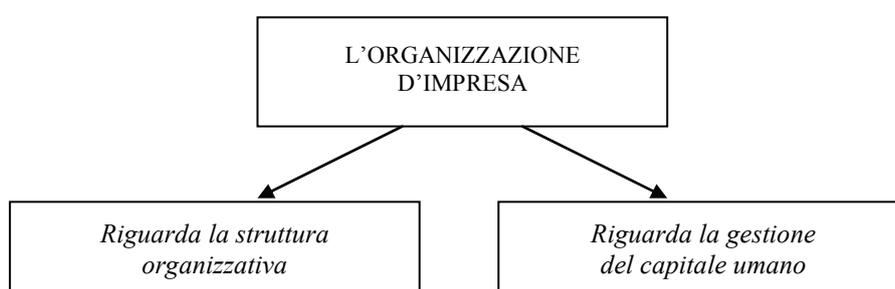
Si è visto nel paragrafo precedente che uno dei principali ruoli della direzione

---

<sup>20</sup> Sugli stili di direzione d'impresa, Rugiadini e Sciarelli individuano, estremizzandoli, due principali stili quali quello autoritario e quello partecipativo o democratico. Il significato dello stile autoritario, rintracciabile nell'etimologia della parola autorità, si esercita sia mediante il comando sia mediante il controllo, attraverso rapporti gerarchici forti fondati sulla possibilità da parte del superiore di poter imporre, anche attraverso la minaccia di sanzioni in caso di inadempimento, le proprie decisioni al subordinato. Diversamente, lo stile partecipativo o democratico si fonda sulla ricerca del consenso da parte del superiore attraverso l'attuazione di comportamenti consultivi e partecipativi, esercitando un ruolo maggiormente di impulso e di coordinamento. In merito A. Rugiadini (1979), *Organizzazione d'impresa*, Giuffrè, Milano e S. Sciarelli (2004), *op. cit.*

d'impresa consiste nella definizione dell'organizzazione. L'organizzazione può essere considerata come quell'attività che definisce la struttura organizzativa ed i meccanismi di funzionamento dell'impresa nel suo complesso, impresa considerata, nel presente lavoro, come sistema vitale aperto. La definizione e la successiva attuazione di un percorso strategico richiedono la realizzazione di un sistema organizzativo aziendale<sup>21</sup> che sia in grado di attivare le strategie a diversi livelli<sup>22</sup>.

**Figura 3.2.** – *Articolazione delle principali attività dell'organizzazione d'impresa*



Fonte: Elaborazione propria.

Gli studi di strategia d'impresa hanno sottolineato come la progettazione di una struttura organizzativa sia determinante al fine del raggiungimento degli obiettivi propri dell'impresa.

Tale struttura definisce il raggruppamento delle attività dell'impresa in posizioni organizzative, laddove ogni posizione si caratterizza per un'unità organizzativa, ovvero per un insieme di individui (il c.d. organico) coordinati da un responsabile diretto (il capo) e per una determinata collocazione nell'ambito della gerarchia aziendale<sup>23</sup>.

Definire la struttura organizzativa significa individuare il modo secondo cui le varie componenti dell'organizzazione sono presenti e si rapportano reciprocamente in

---

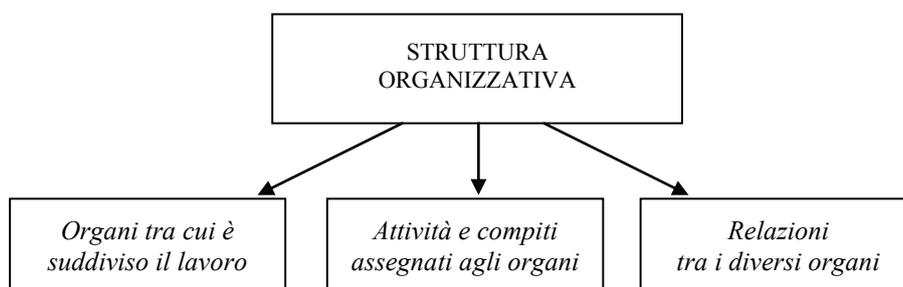
<sup>21</sup> Il sistema organizzativo aziendale definisce un modello di interpretazione delle imprese secondo una prospettiva sistemica, prendendone in considerazione i principali aspetti fondamentali: quello strutturale, quello umano, quello gestionale e quello tecnologico. Si veda in merito F. Fontana (1999), *Il sistema organizzativo aziendale*, Franco Angeli, Milano.

<sup>22</sup> In tal senso il sistema organizzativo aziendale può essere visto come il risultante di un processo di interazione dinamica tra più elementi quali le strategie e gli orientamenti di fondo, le strutture ed i ruoli, le risorse umane, i meccanismi operativi e le tecnologie. La continua interazione tra i principali elementi citati viene assicurata dalle relazioni di interdipendenza reciproca diffusa, che alimentano un tessuto organizzativo. F. Fontana, M. Caroli (2009), *op. cit.*

<sup>23</sup> F. Fontana, M. Caroli (2009), *op. cit.*

funzione dei rispettivi ruoli e compiti<sup>24</sup>. Tale struttura viene formalizzata nell'organigramma, che rappresenta graficamente i livelli gerarchici della struttura stessa e che esplicita i rapporti di dipendenza formale esistenti tra le posizioni organizzative. Per evidenziare i rapporti di dipendenza gerarchica e l'ampiezza di controllo dei manager, l'analisi della struttura organizzativa viene condotta in senso verticale; diversamente, gli aspetti di comunicazione, integrazione e coordinamento tra le diverse unità organizzative sono rintracciabili dall'analisi in senso orizzontale della struttura.

**Figura 3.3.** – *Gli elementi della struttura organizzativa*



Fonte: Adattato da S. Pivato, N. Misani, A. Ordanini, F. Perrini (2004), *Economia e gestione delle imprese*, Egea, Milano.

Le organizzazioni sono strutturate per controllare e dirigere sistemi di flussi e per precisare le interrelazioni fra le diverse parti. Tali flussi e relazioni reciproche sono difficilmente di tipo lineare, con un elemento che ne segue esplicitamente un altro e, conseguentemente, risulta particolarmente problematico descrivere il processo di formazione dell'organizzazione soltanto con le parole, che dovranno dunque essere necessariamente integrate con delle immagini.

Risulta, perciò, indispensabile l'utilizzo di un diagramma di base per raffigurare l'organizzazione stessa, che possa essere utilizzato in diversi modi per evidenziare i diversi fattori che hanno luogo nelle organizzazioni e le diverse forme che tali organizzazioni possono assumere nel tempo e nello spazio.

Una struttura organizzativa complessa può essere costituita da cinque parti<sup>25</sup>:

– Vertice strategico: è formato dalle persone che hanno la responsabilità globale dell'organizzazione: il direttore generale e gli altri manager di alto livello la cui a-

<sup>24</sup> La struttura organizzativa definisce, più in generale, i criteri di divisione e coordinamento del lavoro tra i vari membri dell'organizzazione. S. Pivato, N. Misani, A. Ordanini, F. Perrini (2004), *op. cit.*

<sup>25</sup> H. Mintzberg (1995), *La progettazione dell'organizzazione aziendale*, Il Mulino, Bologna.

rea di interesse è globale. In particolare, il vertice strategico deve assicurare che l'impresa assolva la propria missione in modo efficace e che risponda ai bisogni di coloro che controllano o che hanno un potere sull'azienda stessa, quali, ad esempio, proprietari ed azionisti.

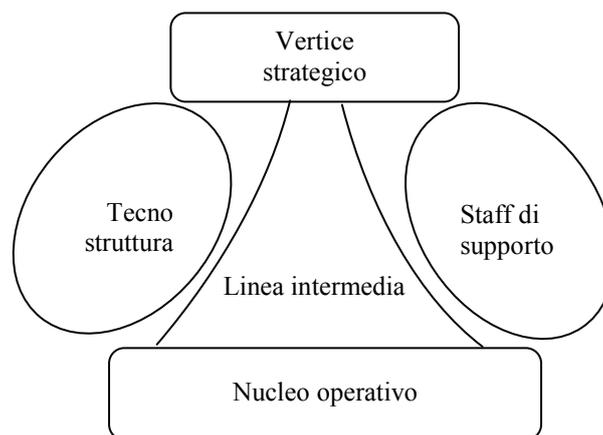
– Nucleo operativo: è rappresentato da tutti gli operativi che svolgono le attività direttamente legate all'ottenimento dei prodotti e alla fornitura dei servizi.

– Linea intermedia: il vertice strategico è collegato al nucleo operativo della catena dei manager della linea intermedia che detengono l'autorità; sono i manager della linea intermedia, gli analisti e lo staff di supporto che svolgono le funzioni di coordinamento del nucleo operativo, hanno un'ampia autorità decisionale nel valutare come raggiungere gli obiettivi dati dal vertice strategico.

– Staff di supporto: è lo staff che fornisce servizi di supporto all'impresa; sono unità di natura diversa che non attuano la standardizzazione ma che forniscono bensì servizi indiretti.

– Tecnostruttura: in tale parte si trovano le unità specializzate che forniscono all'azienda un supporto esterno al suo flusso di lavoro operativo. Includono gli analisti che contribuiscono all'attività organizzativa influenzando il lavoro di altri e sono incaricati di adattare e modificare l'organizzazione per far fronte ai cambiamenti ambientali e coloro che controllano, regolarizzano e stabilizzano l'attività nell'organizzazione (Fig. 3.4).

**Figura 3.4.** – *Le cinque parti dell'organizzazione*



Fonte: H. Mintzberg (1995), *La progettazione dell'organizzazione aziendale*, Il Mulino, Bologna.

Progettare la struttura organizzativa significa pervenire all'ordinamento della complessa gamma di rapporti di autorità, di cooperazione e di competenza intorno ai quali si sviluppa la vita dell'impresa, risolvendo pertanto problemi sia di suddivisione di compiti e responsabilità sia di creazione della rete di relazioni per il complesso passaggio delle informazioni e dei dati<sup>26</sup>.

Con riferimento alle diverse tipologie di impresa, è possibile individuare alcuni modelli organizzativi generalmente accettati per la rappresentazione di un'azienda. La scelta del modello di struttura organizzativa costituisce un aspetto particolarmente rilevante e centrale nella vita di un'impresa<sup>27</sup>.

I principali modelli di struttura organizzativa sono<sup>28</sup>:

- la struttura semplice;
- la struttura funzionale;
- la struttura divisionale;
- la struttura per processi;
- la struttura a matrice;
- la struttura a rete.

Si descrivono di seguito alcune specifiche peculiarità di ogni singolo modello logistico.

La struttura semplice è un'organizzazione elementare contraddistinta dall'accentramento del governo dell'impresa; tipica delle aziende artigiane e delle piccole imprese dirette da un solo individuo dove prevalgono rapporti interpersonali non codificati e formalizzati.

La struttura funzionale è incentrata sul principio della specializzazione e della divisione dei compiti e delle mansioni: attività aziendali simili confluiscono in gruppi funzionali affidati a manager i quali dipendono dalla direzione; è un assetto organizzativo adatto alle imprese di piccole e medie dimensioni con gamma di prodotti non troppo diversificata. È un modello molto diffuso, adeguato dunque ad imprese non molto diversificate per tecnologie, prodotti e mercati. La struttura organizzativa di tipo funzionale raggruppa nella medesima unità organizzativa (funzioni) e sotto il controllo dello stesso manager tutte le operazioni aventi la medesima natura<sup>29</sup>.

---

<sup>26</sup> S. Sciarelli (2004), *op. cit.*

<sup>27</sup> Sulle strutture organizzative d'impresa si veda V. Perrone (1990), *Le strutture organizzative d'impresa. Criteri e modelli di progettazione*, Egea, Milano.

<sup>28</sup> S. Pivato, N. Misani, A. Ordanini, F. Perrini (2004), *op. cit.*

<sup>29</sup> Il modello funzionale prevede la ripartizione delle responsabilità organizzative di primo livello secondo le funzioni fondamentali dell'impresa. Tale tipologia di struttura privilegia lo svolgimento delle attività in condizioni di efficienza, poiché consente di sfruttare i vantaggi connessi al conseguimento sia di economie di scala sia di esperienza garantite dalla specializzazione delle attività per fun-

La struttura divisionale viene generalmente adottata nelle aziende maggiormente complesse che operano su differenti aree geografiche, con più impianti di produzione e con differenti linee di prodotti<sup>30</sup>. La struttura è così articolata su due macro livelli; nel primo, l'impresa è suddivisa per divisioni; nel secondo, ogni divisione è organizzata per funzioni aziendali. Tale struttura si caratterizza per il grado di decentramento e specializzazione dal momento che tende a separare i diversi centri di profitto in un modello costruito sulla specializzazione delle funzioni che necessitano di competenze specifiche e sulla centralizzazione di funzioni che possono essere gestite in modo maggiormente efficace dalla Direzione Generale.

La struttura per processi è un'organizzazione che viene realizzata in una logica di ottimizzazione sia dei compiti sia delle funzioni, aspetti collocati in una reciproca relazione rispetto ad una comune finalità da raggiungere; l'organizzazione della gestione per processi il cui obiettivo è l'orientamento al cliente, consente di operare in rapporto ad obiettivi globali.

La struttura a matrice integra contemporaneamente il criterio funzionale ed il criterio divisionale visti in precedenza ed abbina al principio della specializzazione del lavoro quello dell'utilizzo specifico delle risorse per il conseguimento di obiettivi propri. Si caratterizza per il fatto di essere articolata su due o più dimensioni che simultaneamente presidiano un'area di attività operative.

La struttura a rete trae fondamento dall'instaurazione di strette relazioni tra più parti dell'impresa e tra quest'ultima, i clienti ed i fornitori. Contempla che i modelli organizzativi d'impresa debbano considerare le attività svolte presso altre imprese ma che risultano connesse tra loro da forme di accordo più o meno solide.

In tal senso, la gestione del capitale umano si pone al centro del processo di direzione ed organizzazione dell'impresa. L'importanza del fattore umano, come elemento di criticità, risulta rilevante in virtù del fatto che questo elemento non è riproducibile ed imitabile, per cui risulta essere unico in natura con attinenza alle singole individualità, che sono proprie di ogni essere umano.

Le problematiche di gestione delle risorse umane hanno raggiunto il loro massimo livello di rilevanza e di complessità per effetto dell'evoluzione nel tempo del concetto d'impresa, in relazione alla mera trasformazione dell'azienda da produt-

---

zioni. Per contro, tale struttura crea elevata rigidità strutturale che può essere attenuata sia realizzando una ripartizione verticale delle attività, al secondo livello organizzativo nell'ambito delle funzioni fondamentali, con criteri diversi da quello funzionale sia inserendo posizioni organizzative di tipo matriciale che esprimono ruoli integratori. F. Fontana, M. Caroli (2009), *op. cit.*

<sup>30</sup> In sostanza, rileva Volpato, una struttura divisionale si articola in tante strutture funzionali parallele; non si ha una sola direzione della produzione, una sola direzione degli acquisti, della progettazione, ecc., ma ogni singola divisione è vista come un business a sé stante e deve essere valutata secondo una logica di portafoglio. La divisione che opera con il maggior ritorno sull'investimento è la divisione più efficiente. G. Volpato (2003), (a cura di), *Economia e gestione delle imprese. Fondamenti e applicazioni*, Carrocci editore, Roma.

trice di beni e servizi in “creatrice” di conoscenza<sup>31</sup> e di competenze<sup>32</sup>.

La conoscenza derivante dall’osservazione della realtà esterna deve essere condivisa a tutti i livelli aziendali, integrata nella struttura dell’organizzazione e, infine, utilizzata per lo sviluppo di prodotti e servizi<sup>33</sup>.

In tale scenario la gestione e lo sviluppo del capitale umano si devono basare sul concetto di contratto psicologico basato sulle vicendevoli attese tra l’organizzazione ed i suoi membri.

Le motivazione della criticità delle scelte di gestione del capitale umano sono rintracciabili in due principali ragioni connesse ai concetti di strategia e di vantaggio competitivo.

In primo luogo, giacché dalla qualità di tali risorse dipende l’attuazione delle strategie, in un’efficace ed efficiente gestione operativa, in relazione agli atti decisionali, di controllo e di esecuzione connessi all’attuazione dei processi operativi dell’impresa.

In secondo luogo, poiché le risorse umane rappresentano, a livello strategico, una fonte di vantaggio competitivo, inteso, nel presente lavoro, come il risultato di una strategia che conduce l’impresa ad occupare e mantenere una posizione favorevole nel mercato in cui opera e che si traduce in una redditività stabilmente maggiore a quella media dei competitori<sup>34</sup>.

Con riferimento alle relazioni tra capitale umano e vantaggio competitivo, l’approccio della resource-based theory (RBT) pone la massima enfasi sul legame tra tali relazioni, concentrandosi, in modo preponderante, sul ruolo che le competenze distintive possono rivestire in chiave strategica. Tale approccio si basa sul presupposto che, nella creazione e sostenibilità di vantaggi competitivi in un ambiente dinamico e mutevole, le risorse alle quali l’impresa ha accesso siano più importanti della struttura del settore.

La qualità del capitale umano rappresenta un elemento di importanza essenziale per l’impresa nel suo complesso, poiché le conoscenze, le abilità e le competenze, proprie di tali risorse, incidono non solo sulle strategie gestionali e sulle modalità di produzione ma anche sui rapporti di concorrenza e competizione sul mercato.

Per l’impresa risulta, quindi, necessario riuscire a disporre della forza lavoro

---

<sup>31</sup> Per le imprese, la conoscenza rappresenta sempre più il sinonimo di reti e di legami.

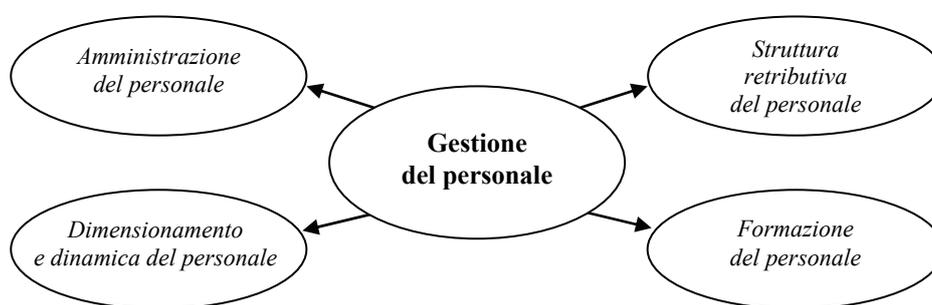
<sup>32</sup> Rileva Sciarelli come l’enfasi conferita al processo innovativo e l’esigenza di contare sull’intelligenza, sulle capacità e sullo spirito creativo del personale abbiano obbligato a concepire in modo diverso i problemi relativi alle risorse umane. In particolare, l’addestramento delle risorse umane è collocato in una posizione di assoluto rilievo poiché esso non deve tradursi soltanto nell’insegnare ad usare una macchina e nell’apprendimento delle routine relative alla specifica mansione ricoperta, quanto piuttosto nell’allenare a decidere, a migliorare le routine stesse, a produrre cioè nuova conoscenza. S. Sciarelli (2004), *op. cit.*

<sup>33</sup> In merito, G. Tardivo (2008), “L’evoluzione degli studi sul Knowledge Management”, in “L’impresa e la conoscenza”, *Sinergie*, n. 76.

<sup>34</sup> F. Fontana, M. Caroli (2009), *op. cit.*

qualificata in relazione alle necessità che si vengono a generare<sup>35</sup>; la programmazione del personale diventa indispensabile per tutte le imprese, anche se con gradi diversi di formalizzazione e con l'uso di strumenti di differente complessità tra ogni realtà aziendale. Tale attività diviene, pertanto, propedeutica al processo di programmazione e gestione del fattore umano (Fig. 3.5).

**Figura 3.5.** – Attività svolte nell'ambito della gestione del personale



Fonte: Elaborazione propria.

### 3.4. La strategia d'impresa

Quando si definisce il concetto di strategia risulta arduo rintracciare una enunciazione comune che ne definisca gli aspetti caratterizzanti e che possa essere accettata e condivisa da tutti gli studiosi di management. Tale concetto, pur rappresentando un fattore essenziale per il successo aziendale, è stato oggetto di differenti esplicitazioni che si sono susseguite negli anni<sup>36</sup>. In tal senso sono numerosi i contributi accademici che forniscono diverse definizioni della nozione di strategia sebbene in molti concetti sia rintracciabile una medesima linea di pensiero ed esista oggi un più ampio consenso su cosa si intenda con tale termine<sup>37</sup>.

<sup>35</sup> In tale contesto, sottolinea Sciarelli, la complessità e la variabilità ambientale si configurano come vincoli-opportunità per le imprese, per cui, di pari passo, aumenta il costo del personale che assume una quota significativa tra i costi di gestione. S. Sciarelli (2004), *op. cit.*

<sup>36</sup> Sull'ambiguità del termine strategia si veda G. Fraquelli (2006), *Impresa, mercato e gestione del valore*, Utet, Torino.

<sup>37</sup> Le strategie possono essere studiate sotto diversi profili o punti di vista. Il profilo psicologico che individua come motore dell'organizzazione le motivazioni ed i comportamenti dei singoli componenti che appartengono all'organizzazione stessa. Quello sociologico che, sulla base delle strutture

Nella quotidianità si legge e si sente spesso parlare di strategia, con riferimento, ad esempio, alle strategie di una impresa piuttosto che a quelle di governo fino ad arrivare alle strategie di gioco in una mera partita di pallacanestro; la difficoltà non è tanto nel comprendere quello che si vuole intendere e spiegare utilizzando tale concetto, quanto, piuttosto, il fatto che molti soggetti attribuiscono a tale parola significati differenti, in relazione a diverse situazioni<sup>38</sup>.

L'origine del concetto di strategia è rintracciabile, in campo militare, nell'arte della guerra, come programmazione dei movimenti delle truppe e delle navi, ovvero come studio della condotta del conflitto. È, invece, più recente lo sviluppo di una strategia autonoma in tema di strategia d'impresa. In campo aziendalistico la strategia è stata definita negli anni Sessanta da Chandler come "definizione degli obiettivi di lungo termine, sviluppo delle attività ed allocazione delle risorse necessarie per raggiungere tali obiettivi"<sup>39-40</sup>.

La strategia rappresenta un processo di continua ricerca dell'armonia tra le finalità e gli obiettivi imprenditoriali, le risorse aziendali e l'ambiente, inteso come il contesto in cui l'impresa opera; è, dunque, un processo in continua evoluzione così come dinamiche sono le componenti da armonizzare, adattare ed attivare<sup>41</sup>. Ai nostri fini di ricerca, la strategia è il fondamento della gestione d'impresa, giacché definisce cosa fare, perché e come svolgere l'attività aziendale all'interno di un orientamento strategico di fondo<sup>42</sup>.

La strategia può essere, pertanto, definita come quell'attività che consente di indirizzare e coordinare la gestione dell'impresa e descrive, pertanto, il collegamento e le relazioni tra l'impresa e l'ambiente esterno in costante evoluzione.

L'obiettivo principale risulta, dunque, essere quello di far congiungere le competenze interne dell'impresa alle numerose opportunità offerte dall'ambiente circostante<sup>43</sup>.

---

di tipo sociale e delle relazioni che si instaurano tra le persone, espone il comportamento delle organizzazioni. Il punto di vista politico, al fine di capire come le forme di governo e direzione dell'impresa possano agire ed influenzare le strategie. Il profilo economico, infine, analizza il processo di formazione delle strategie sulla base di quattro principali interrogativi: chi prende le decisioni? Quali obiettivi si vogliono raggiungere? Quali variabili agiscono sulle strategie? Attraverso quale procedimento è possibile tradurre le decisioni in risultati? G. Pellicelli (2010), *op. cit.*

<sup>38</sup> Secondo Rumelt il termine strategia è stato utilizzato per scopi tanto diversi da aver perso qualsiasi significato ben definito. G. Pellicelli (2010), *op. cit.*

<sup>39</sup> A.D. Chandler (1962), *Strategy and Structure*, Mit Press, Cambridge.

<sup>40</sup> Si rileva come i primi contributi interamente dedicati alla strategia aziendale siano Business Policy; text and cases di Andrews e Corporate Strategy di Ansoff.

<sup>41</sup> Si vedano in merito, tra i tanti, A.C. Hax, N.S. Majulf (1991), *La gestione strategica dell'impresa*, Edizioni scientifiche Italiane, Napoli; R.M. Grant (2006), *L'analisi strategica nella gestione aziendale*, Il Mulino, Bologna.

<sup>42</sup> L'orientamento strategico di fondo rappresenta la visione dell'impresa, la sua identità in termini di valori e di filosofia di comportamento. S. Pivato, N. Misani, A. Ordanini, F. Perrini (2004), *op. cit.*

<sup>43</sup> Per una più approfondita analisi si veda R.M. Grant (2006), *op. cit.*

In tale prospettiva la strategia può essere suddivisa su tre livelli. Al vertice le strategie d'impresa (o strategie complessive), al centro le strategie competitive (o strategie d'area d'affari) ed alla base le strategie funzionali (o di gestione operativa)<sup>44</sup> (Fig. 3.6).

Il concetto di strategia riveste un ruolo chiave nello studio dei comportamenti manageriali e, come si vedrà nel proseguo di questo lavoro, anche con riferimento ai complessi elementi psicologici, talvolta distorsivi ed irrazionali, che caratterizzano l'agire umano.

**Figura 3.6.** – *La gerarchia delle strategie dell'impresa*



Fonte: Adattato da S. Sciarelli (2004), *Fondamenti di economia e gestione delle imprese*, Cedam, Padova.

L'impresa deve, per prima cosa, individuare i campi o le aree d'affari e strategiche in cui operare secondo una strategia complessiva che concerne l'azienda nel suo insieme e spetta all'imprenditore o alla direzione oppure al top management definirla. Le strategie competitive definiscono gli obiettivi e le politiche da adottare per fronteggiare la concorrenza, per acquisire la clientela al fine di ottenere e, conseguentemente, sostenere nel tempo i vantaggi competitivi raggiunti. Le strategie funzionali sono strumentali rispetto alle strategie competitive prescelte e riguardano, principalmente, le modalità di attuazione delle funzioni di gestione aziendale.

Uno degli obiettivi fondamentali della strategia di gestione aziendale consiste nel fornire ai manager le mappe concettuali per capire le relazioni chiave tra azioni, contesto e performance<sup>45</sup>.

---

<sup>44</sup> S. Sciarelli (2004), *op. cit.*

<sup>45</sup> A tal proposito, la formulazione di una strategia di successo non può prescindere dalle mappe

Il concetto di strategia, inteso nel presente lavoro, enfatizza alcuni aspetti precedentemente illustrati; rappresenta, dunque, l'orientamento e gli obiettivi di lungo termine con i quali un'organizzazione mira a costruire vantaggi competitivi attraverso la configurazione di risorse in un ambiente che cambia continuamente, al fine di rispondere alle esigenze del mercato ed alle attese degli stakeholder<sup>46</sup>.

La strategia è, quindi, sintetizzabile in comportamento di lungo periodo rivolto a perseguire obiettivi primari della gestione e si caratterizza per la presenza di tre principali elementi<sup>47</sup>:

- la formulazione a livello alto-direzionale;
- la proiezione a lunga scadenza;
- la priorità dei traguardi da raggiungere.

In particolare, viene esplicitata in modo formale, mediante schemi definiti, attraverso il processo di pianificazione.

Per mezzo della pianificazione vengono:

- formulati gli obiettivi che devono essere raggiunti nel futuro, generalmente nel medio o lungo termine;
- definite le azioni per attuare tali obiettivi;
- esplicitate le unità organizzative coinvolte nell'implementazione di tali azioni e le connesse relazioni nonché le modalità di allocazione delle risorse.

Strategia e pianificazione sono concetti fortemente interrelati nella realtà anche se non sempre la strategia necessita di una pianificazione poiché, in linea generale, è possibile distinguere tra strategie esplicite ed implicite<sup>48</sup>.

Le strategie esplicite sono l'output di un processo di pianificazione che viene formalizzato; diversamente, le strategie implicite rappresentano il risultato di un processo decisionale non strutturato, esteso all'organizzazione nel suo insieme.

Si può rilevare come tutte le imprese prendano decisioni strategiche, ma non tutte queste strategie verranno poi formalizzate espressamente in un piano.

In tale scenario, la pianificazione deve essere vista come uno strumento fondato sul monitoraggio continuo sia dell'ambiente esterno sia delle capacità e degli obiet-

---

concettuali che dovrebbero rispondere alla domanda “quali sono le attività che porteranno al raggiungimento degli obiettivi dell'impresa, dati il contesto interno ed esterno?”; per rispondere a questo quesito risulta essenziale non solo sapere quali azioni porteranno al successo ma risulta fondamentale comunicare con il resto dell'organizzazione; il manager deve dunque articolare un progetto, un approccio, una struttura che funga da guida alle molte specifiche decisioni che vengono prese nel corso delle azioni dell'impresa. In questo consiste il ruolo della strategia. G. Saloner, A. Shepard, J. Podolny (2001), *Strategia d'impresa*, Etas Lab, Milano.

<sup>46</sup> G. Pellicelli (2010), *op. cit.*

<sup>47</sup> S. Sciarelli (2004), *op. cit.*

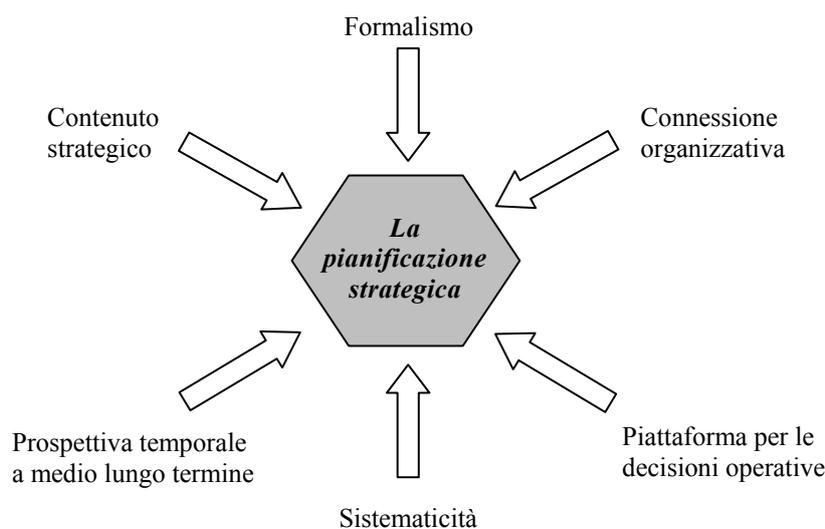
<sup>48</sup> S. Pivato, N. Misani, A. Ordanini, F. Perrini (2004), *op. cit.*

tivi dell'impresa ed essere, quindi, in grado di orientare ed influenzare i comportamenti in rapporto ai cambiamenti dei fattori osservati.

Diventa pertanto essenziale formulare delle strategie che siano coerenti sia con gli obiettivi e le risorse disponibili nell'impresa sia con le minacce o con le opportunità che provengono dall'ambiente esterno. La pianificazione costituisce, così, lo strumento per esprimere in maniera razionale gli aspetti di carattere strategico che l'impresa deve affrontare e, conseguentemente, gli obiettivi che devono essere attuati. Fornisce gli schemi per l'analisi delle condizioni interne ed esterne rilevanti per le scelte strategiche.

Introducendo il concetto di pianificazione strategica si considera anche l'ambiente, che diventa il fulcro della pianificazione giacché l'obiettivo di tale attività consiste nel determinare le alternative strategiche che permettono il miglior posizionamento dell'impresa in termini di rapporto rischio-rendimento in un contesto determinato<sup>49</sup>.

**Figura 3.7.** – *Gli elementi concettuali caratterizzanti della pianificazione strategica*



Fonte: Adattato da F. Fontana, M. Caroli (2009), *Economia e gestione delle imprese*, McGraw-Hill, Milano.

La pianificazione strategica rappresenta un modello che si è evoluto storicamen-

<sup>49</sup> L'aspetto fondamentale che caratterizza la pianificazione strategica è la suddivisione nel mercato in aree di business distinte, con proprie peculiarità ambientali, dinamiche competitive e con distinti livelli di redditività potenziale (redditività intesa come rapporto tra gli utili derivanti da una strategia e il capitale investito in essa). Viene quindi superata la mera strategia del business per focalizzarsi sulla strategia del portafoglio di business nel suo complesso. F. Fontana, M. Caroli (2009), *op. cit.*

te attraverso quattro fasi, identificabili nell'attività di budgeting, nella pianificazione di lungo termine, nella pianificazione strategica e nel management strategico<sup>50</sup>.

Nel primo stadio, quello dell'attività di budgeting, l'attività di pianificazione è collegata alla preparazione del budget, come forma di controllo dell'andamento gestionale di breve periodo, con un orizzonte temporale limitato, dunque, essenzialmente all'anno, od al semestre.

Nella seconda fase, l'attenzione viene spostata sulla pianificazione di lungo termine, con un arco temporale, quindi, non più limitato al breve termine, grazie all'introduzione di altre variabili quali, ad esempio, la capacità produttiva, il volume delle vendite o la quota di mercato. In questa fase, l'obiettivo da raggiungere tramite la pianificazione consiste nel determinare, in un definito orizzonte temporale futuro, la dimensione delle principali variabili della gestione d'impresa<sup>51</sup>.

Nel terzo stadio, con il passaggio alla pianificazione strategica si considerano anche le variabili esterne, come l'ambiente, e l'obiettivo diviene, pertanto, quello di individuare la configurazione futura del contesto competitivo e le connesse evoluzioni in modo da definire il percorso strategico da seguire ed attuare.

La pianificazione, in questa fase, viene considerata come un processo razionale. L'aspetto caratterizzante che contraddistingue questo periodo attiene alla suddivisione del mercato in aree di business distinte, con specifiche peculiarità ambientali, dinamiche competitive e, infine, con distinti livelli potenziali di redditività.

Il passaggio al management strategico è collegato ai limiti della pianificazione strategica, processo non particolarmente flessibile ai mutamenti di scenario e non adatto ad essere integrato nel complesso sistema d'impresa<sup>52</sup>. A tal proposito, risulta difficile realizzare concretamente il percorso strategico che viene descritto nella fase di pianificazione a causa delle possibili resistenze interne all'azienda che possono ostacolarne o ritardarne l'attuazione. La funzione principale, di questa fase, consta nel dare inizio a meccanismi interni al fine di consolidare i rapporti tra la definizione dell'orientamento strategico e l'esplicitazione delle azioni connesse, attraverso l'elaborazione di un modello gestionale che permetta di mettere in rapporto le decisioni strategiche e quelle operative.

Il focus viene, in tal senso, spostato sulla struttura organizzativa e la pianificazione strategica diviene, conseguentemente, una componente di un insieme di elementi da cui deriva il comportamento dell'azienda stessa<sup>53</sup> in un contesto di integrazione con le altre attività all'interno del complesso sistema impresa.

---

<sup>50</sup> F. Fontana, M. Caroli (2009), *op. cit.*

<sup>51</sup> Esclusivamente variabili interne del sistema aziendale.

<sup>52</sup> In merito, I.H. Ansoff, R.P. Declerck, R.L. Hayes (1976), *From strategic planning to strategic management*, Wiley & Sons, New York.

<sup>53</sup> Per un'ampia disamina sul tema si veda P. Brown (2005), "The evolving role of strategic management development", *Journal of Management Development*, vol. 24, n. 3.

### 3.5. L'individuo e le decisioni di management strategico

La gestione strategica, intesa come un processo continuo di adattamento al contesto operativo dell'impresa, trova fondamento nelle scelte concernenti gli obiettivi e l'impiego delle risorse aziendali, in sintesi in tutte quelle decisioni attinenti lo sviluppo aziendale nel suo complesso, ovvero al sistema impresa.

Le decisioni di gestione strategica hanno una diversa natura rispetto ad altre scelte attuate dal management poiché riguardano l'organizzazione nella sua interezza e, pertanto, risultano essere particolarmente articolate ed orientate verso un orizzonte temporale di medio-lungo termine.

Il processo di gestione strategica può essere definito tramite l'esame delle principali aree che lo compongono<sup>54</sup>:

- l'analisi strategica;
- la scelta delle strategie;
- la realizzazione delle strategie.

L'analisi strategica trova fondamento nella fase iniziale del processo di gestione strategica e ruota attorno a tre principali concetti: la missione (mission) e gli obiettivi di medio-lungo termine, l'ambiente e, infine, le risorse e le competenze.

I contenuti di una strategia non sono definibili in modo univoco poiché sono collegati all'impresa ed alle connesse complessità e specificità che si trova a dover affrontare nonché alle qualità delle competenze, eventualmente anche distintive, di cui dispone.

Si è già accennato al significato di risorsa e competenza quando si è definito il ruolo della direzione d'impresa che consiste nella definizione dell'organizzazione di tutte quelle risorse e competenze necessarie per rispondere in maniera ottimale alle esigenze del mercato.

Con riferimento all'ambiente risulta necessario considerare la struttura del settore, le dinamiche del mercato nonché i condizionamenti esterni che possono influenzare l'evoluzione dell'azienda.

La mission, concetto centrale nella fase di analisi strategica, esprime le finalità fondamentali che l'impresa vuole perseguire nel lungo termine che ne giustificano l'esistenza<sup>55</sup>. Tale fase si sviluppa, dunque, mediante la definizione della mission

---

<sup>54</sup> G. Pellicelli (2010), *op. cit.*

<sup>55</sup> Si rende necessaria, in tal senso, una precisazione. Il concetto di mission non va confuso con quello di vision. La visione esprime ciò che l'impresa si propone di divenire entro un determinato futuro, il punto di arrivo. Si riporta a titolo esemplificativo un esempio; la mission di Disney è "rendere felice la gente" mentre la sua vision è "essere la prima la prima impresa di intrattenimento al mondo". In particolare, la mission secondo Ackoff deve: contenere l'indicazione degli obiettivi attraverso cui la mission stessa può essere raggiunta; differenziare l'impresa dai concorrenti; definire il business o i

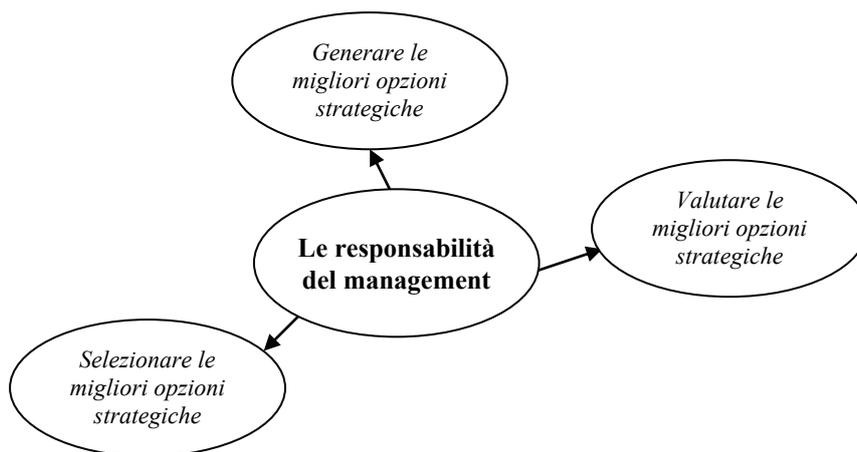
dell'impresa e degli obiettivi di medio-lungo termine, attraverso l'analisi dell'ambiente competitivo esterno e dell'ambiente operativo interno.

Una volta definita l'analisi strategica è necessario procedere alla scelta delle strategie che possono condurre alla realizzazione degli obiettivi prefissati dall'impresa.

Tale scelta trae origine dall'assunto di base secondo cui una strategia, per essere definita di successo, deve guidare l'impresa ad ottenere un vantaggio competitivo<sup>56</sup> e, quindi, basarsi sia sulle capacità e sulle competenze dell'organizzazione sia su una scelta ottimale di posizionamento dell'impresa rispetto ai competitor che operano nel mercato di riferimento.

In tale contesto, il ruolo e le responsabilità del management diventano cruciali, poiché spetta proprio al management generare, valutare e selezionare le migliori opzioni strategiche che possono condurre l'impresa verso la realizzazione dei propri obiettivi.

**Figura 3.8.** – *Il ruolo del management nel processo di scelta delle strategie*



Fonte: Elaborazione propria.

---

business in cui l'impresa intende operare; incorporare le attese non soltanto degli azionisti e del management ma anche degli altri stakeholder; stimolare, cioè rappresentare una sfida da raccogliere. R.L. Ackoff (1986), *Management in small doses*, Wiley & Sons, New York.

<sup>56</sup> Il vantaggio competitivo è il risultato di una strategia che conduce l'impresa ad occupare e mantenere una posizione favorevole nel mercato (o più in generale nell'ambiente) in cui opera, e che si traduce in una redditività stabilmente maggiore a quella media dei competitori. Rileva Caroli come l'impresa sia in una posizione di vantaggio competitivo quando raggiunge l'eccellenza rispetto ai rivali, relativamente a quelli che sono i fattori critici di successo nel mercato di riferimento. F. Fontana, M. Caroli (2009), *op. cit.*

Per realizzare concretamente le strategie che sono state scelte diventa essenziale progettare sia una struttura organizzativa sia dei sistemi di controllo adeguati alle strategie scelte<sup>57</sup>.

### 3.6. L'individuo e la gestione operativa

La gestione dell'impresa, nel suo insieme, può essere strutturata secondo un disegno strategico ed operativo con una complessità ed un grado di diversificazione più o meno variabile in funzione delle caratteristiche strutturali e dinamiche dell'impresa stessa. I processi di gestione operativa sono riconducibili ad alcuni singoli processi quali quelli di gestione commerciale, della produzione, della logistica, degli approvvigionamenti e della gestione finanziaria<sup>58</sup>.

La gestione commerciale individua l'insieme delle attività e dei processi attraverso cui l'impresa riesce a fidelizzare i propri clienti dopo averli prima acquisiti e poi soddisfatti<sup>59</sup>. Tali attività concernono la progettazione, lo sviluppo e l'offerta di prodotti e servizi che siano in grado di generare valore per la domanda. In tal senso, la gestione commerciale si occupa di analizzare il mercato di riferimento in cui l'impresa si trova a dover competere, di esaminare le tendenze della domanda e la connessa dinamica concorrenziale, di valutare le opportunità di sviluppo, di orientare la produzione in relazione ai potenziali acquirenti da fidelizzare e, infine, di creare la domanda per nuovi prodotti da introdurre nel mercato.

È così possibile rilevare come la strategia di tipo commerciale derivi dalla più generale strategia d'impresa, che ha l'obiettivo di ottenere un vantaggio competitivo sostenibile nel tempo allo scopo di generare valore<sup>60</sup>.

---

<sup>57</sup> La realizzazione delle strategie comprende anche la gestione del cambiamento strategico; quando cambiano le condizioni interne ed esterne, occorre cambiare non solo il disegno organizzativo ma anche le procedure della gestione operativa. G. Pellicelli (2010), *op. cit.*

<sup>58</sup> Rileva Sciarelli come la gestione dell'impresa richieda, nel rispetto della strategia formulata o quanto meno in coerenza con l'orientamento strategico, l'assunzione di decisioni riguardanti l'amministrazione delle varie aree funzionali. In ognuna di tali aree diventa necessario assumere delle decisioni che rivestano una valenza sia strategica sia operativa; si tratta, dunque, di prendere delle decisioni di tipo strutturale insieme con scelte di programmazione e controllo delle risorse impiegate e con scelte di amministrazione o mantenimento dell'efficienza delle risorse stesse. S. Sciarelli (2004), *op. cit.*

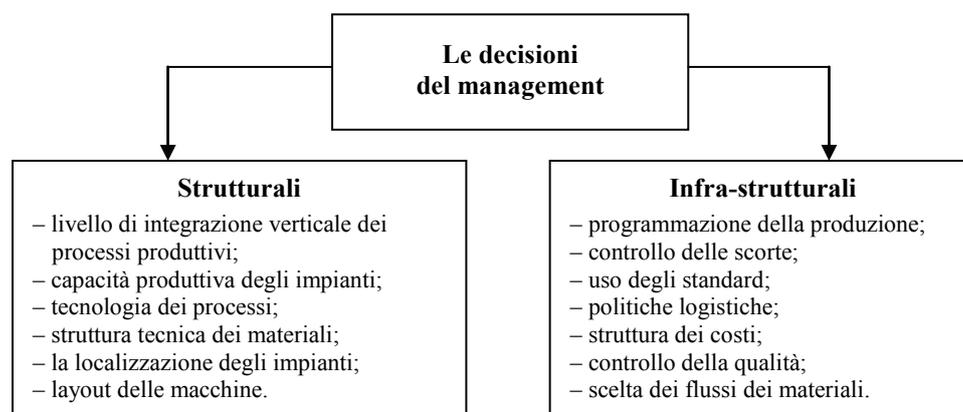
<sup>59</sup> La gestione commerciale può essere definita come un processo diretto ad individuare ed a soddisfare i bisogni ed i desideri dei clienti mediante la realizzazione di prodotti e servizi idonei, che, attraverso forme di scambio di mercato, generano valore e soddisfazione per tutti gli operatori. P. Kotler (2009), *Marketing Management*, Pearson Prentice Hall, Milano.

<sup>60</sup> Creare valore, riprendendo le parole di Guatri, uno dei fondatori della Scuola del Valore, significa accrescere la dimensione del capitale economico cioè, in breve, il valore dell'impresa intesa come investimento. Studiare il valore permette una migliore misurazione e proiezione dei risultati di impre-

La gestione della produzione, della logistica e degli approvvigionamenti rientra nella gestione delle operation, intesa con attinenza a tutte quelle complesse attività di trasformazione dei fattori di input in output, che giungono sui mercati di sbocco per essere impiegati in attività di consumo od in ulteriori attività di produzione. A tal proposito, i manager hanno individuato nelle strutture produttive utilizzate e nelle connesse metodologie di produzione e di logistica adottate molti degli elementi del vantaggio competitivo associati alle strategie attuate dall'impresa.

Non si può, dunque, prescindere dalle oggettive connessioni ed influenze reciproche esistenti tra le differenti funzioni aziendali, evidenziabili in parte nelle specificità di ogni singola gestione, per comprendere le complesse tematiche collegate alle operation<sup>61</sup>. Con riferimento alle caratteristiche sia economiche sia tecnologiche del settore e sulla base delle caratteristiche della domanda, diventa essenziale individuare il sistema produttivo di cui si deve dotare l'impresa. Spetta, conseguentemente, al management affrontare le articolate decisioni connesse a tale scelta.

**Figura 3.9.** – *Le tipologie di decisioni che deve affrontare il management con riferimento alla gestione delle operation*



Fonte: Adattato da F. Fontana, M. Caroli (2009), *Economia e gestione delle imprese*, McGraw-Hill, Milano.

sa in un'ottica di medio-lungo periodo, mostrando la scelta dell'organo di governo nella combinazione tra rischio e rendimento delle attività. La creazione di valore è un obiettivo non solo *razionale*, in quanto determina la priorità di concetti come la ricerca di una crescente capacità reddituale ed il controllo dei rischi, ma anche *largamente condivisibile* da tutti coloro che hanno interesse alla vita dell'impresa e *stimolante* della professionalità e della fantasia degli imprenditori e manager; infine, è *misurabile*. G. Guatri (1991), *op. cit.*

<sup>61</sup> Per una più approfondita analisi sulle operation si veda R. Crespi (2001), *Produzione, qualità e logistica. Principi e metodi delle operations*, Giappichelli, Torino.

La funzione di produzione, che è strettamente collegata con tutte le altre funzioni aziendali, concerne il processo di trasformazione dei beni, cioè attiene al complesso di operazioni mediante cui le risorse acquisite dall'impresa, quali, ad esempio, materie prime e semilavorati, sono trasformate in prodotti finiti destinati al mercato ed al consumo oppure reinvestiti nel processo produttivo<sup>62</sup>.

Tale funzione raggruppa, dunque, tutte quelle attività di acquisizione, combinazione e trasformazione di materie prime e di altri fattori produttivi, al fine di ottenere prodotti finiti o semilavorati da rivolgere al consumo finale o, eventualmente, da utilizzare come input di successive nuove produzioni o lavorazioni.

La fase di produzione si pone, pertanto, al centro del processo di gestione operativa, poiché deve essere preceduta dalla fase degli approvvigionamenti a cui fa seguito quella della vendita<sup>63</sup>.

In tal senso, il profilo operativo è rintracciabile prevalentemente nei problemi di logistica industriale, la cui importanza è ampiamente riconosciuta all'interno delle imprese, poiché la produzione si svolge mediante dei cicli che necessitano di un adeguato coordinamento delle fasi di preparazione degli input, di trasformazione e di ottenimento degli output.

La logistica può dunque essere definita come il processo di pianificazione, gestione e controllo dei flussi fisici<sup>64</sup> delle materie prime, semilavorati e prodotti finiti e dei connessi flussi informativi. È il processo che governa il flusso dei materiali e delle informazioni e comprende l'insieme delle decisioni e delle attività che sono finalizzate ad un'efficace ed efficiente gestione del flusso dei materiali. Riguarda, in particolare, tutte le attività di supporto ai processi fisici ed informativi di un'impresa, sia interni sia esterni; la logistica aziendale è, quindi, coinvolta nelle principali fasi della gestione operativa, dall'approvvigionamento, alla produzione, fino alla distribuzione fisica, svolgendo principalmente una funzione di coordinamento e di raccordo tra le varie fasi.

---

<sup>62</sup> Nell'ambito della funzione di produzione si colloca il concetto di management del processo produttivo. In particolare, nell'ambito di tale costrutto, alla funzione di produzione, intesa come l'insieme delle movimentazioni e operazioni attraverso cui le risorse acquisite sono trasformate in beni o servizi finiti da collocare sul mercato, vanno accostati l'approvvigionamento (acquisizione degli input del processo produttivo) e la vendita (distribuzione degli output). Si veda in merito, B. Di Bernardo, V. Gandolfi, A. Tunisini (2009), *Economia e gestione delle imprese. Capire e decidere nella crescente complessità*, Hoepli, Milano.

<sup>63</sup> A tal proposito, Sciarelli sottolinea come tale posizione di centralità non si traduca in un rapporto di dipendenza delle scelte di produzione rispetto alle altre scelte aziendali. Le scelte di produzione si collocano al centro delle strategie aziendali poiché impegnano, per tempi non brevi ed in misura rilevante, le risorse umane e finanziarie disponibili. S. Sciarelli (2004), *op. cit.*

<sup>64</sup> I flussi fisici hanno origine dall'acquisizione presso i fornitori di materie prime e componenti, attraversano i processi di impiego dei materiali nella produzione e si concludono con la distribuzione del prodotto finito agli utilizzatori finali. S. Pivato, N. Misani, A. Ordanini, F. Perrini (2004), *op. cit.*

Congiuntamente alla funzione logistica, riveste un ruolo primario la funzione approvvigionamenti che può essere definita come l'insieme delle attività tecnico commerciali tramite cui le imprese acquistano sul mercato i beni ed i servizi necessari per lo svolgimento dei processi produttivi<sup>65</sup>. Le attività di approvvigionamento fanno riferimento agli aspetti economici di tale attività, quali la predisposizione del budget della funzione acquisti, la ricerca delle fonti di approvvigionamento, la fase di negoziazione (trattativa) delle condizioni di fornitura e gli acquisti. Tale funzione ha l'obiettivo di assicurare il rifornimento delle materie prime, componenti ed accessori da impiegare nell'attività di gestione.

La gestione finanziaria riveste un ruolo importante nel complesso processo di gestione operativa e, più in generale, nel processo di gestione dell'impresa. Tale rilievo è rintracciabile nel fatto che ogni scelta di tipo gestionale comporta dei riflessi e degli impatti di tipo finanziario, ovvero decisioni che comportano l'impiego di attività acquistate con le risorse finanziarie reperite sul mercato dei capitali<sup>66</sup>.

La funzione finanziaria rappresenta il luogo delle competenze e delle conoscenze strumentali alla gestione dei rapporti che si instaurano tra l'impresa ed il mercato dei capitali<sup>67</sup>.

I confini organizzativi di tale funzione si sono ampliati nel corso del tempo in rapporto alla crescente importanza assunta nella gestione aziendale. Alla funzione finanziaria sono stati attribuiti compiti che si sono sviluppati nel tempo in risposta ai cambiamenti ed alle evoluzioni dei mercati siano essi finanziari o dei capitali.

La gestione finanziaria si occupa, dunque, di sviluppare delle analisi previsionali sul fabbisogno finanziario dell'impresa in funzione degli investimenti (operazioni di capital budgeting) e delle esigenze di capitale circolante e, inoltre, di identificare la struttura finanziaria ottimale mediante la scelta delle fonti di finanziamento.

In tale scenario, il manager finanziario, inteso come chiunque sia responsabile di una significativa parte delle decisioni di investimento o di finanziamento di un'azienda, opera come un intermediario, collocandosi fra le operazioni proprie dell'attività d'impresa ed i mercati finanziari in cui sono negoziate le attività finanziarie emesse dalle imprese stesse<sup>68</sup>.

---

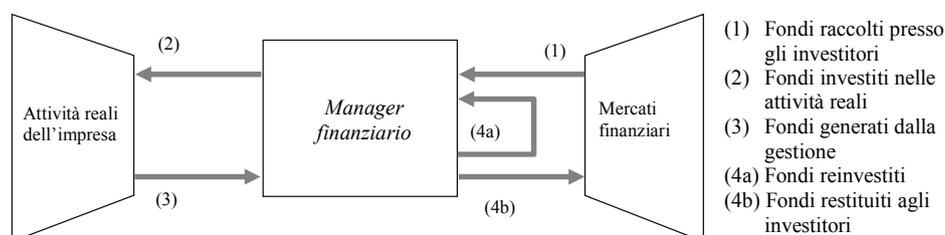
<sup>65</sup> S. Pivato, A. Gilardoni (2001), *Elementi di economia e gestione delle imprese*, Egea, Milano.

<sup>66</sup> Sovente si tende ad utilizzare i termini mercato dei capitali e finanziario come sinonimi. In realtà, il termine mercato dei capitali si dovrebbe riferire esclusivamente alle fonti di finanziamento a lungo termine. R.A. Brealey, S.C. Myers, F. Allen, S. Sandri (VI ed.), *op. cit.*.

<sup>67</sup> In merito si veda F. Fontana, M. Caroli (2009), *op. cit.*

<sup>68</sup> I teorici della finanza aziendale concordano nel sostenere che l'obiettivo di un'impresa sia la massimizzazione del valore. Maggiormente dibattuto è se tutto questo implichi la massimizzazione del valore del capitale netto o del valore dell'impresa nel suo insieme, che include, oltre agli azionisti, anche altre classi di investitori. A tal proposito l'obiettivo della massimizzazione del valore può essere inteso in senso ampio come massimizzazione del valore dell'impresa, o in senso maggiormente ristretto, come massimizzazione del valore del capitale netto oppure, in senso ancora più ristretto,

**Figura 3.10.** – *Il ruolo del manager finanziario*



Fonte: R.A. Brealey, S.C. Myers, F. Allen, S. Sandri, *Principi di Finanza aziendale*, VI ed., McGraw-Hill, Milano.

Il manager finanziario ha due principali responsabilità che possono essere riassunte nell'impiego del denaro, cioè decidere quanto ed in quali attività investire, e nella raccolta dei fondi necessari.

Il compito del manager finanziario può, dunque, essere ripartito sinteticamente in decisioni di investimento<sup>69</sup>, intese come acquisto di attività reali<sup>70</sup> e di finanziamento<sup>71</sup>, ovvero come vendita di attività finanziarie<sup>72</sup>.

### 3.7. L'individuo e la gestione dei rischi

I mutamenti dello scenario economico e finanziario che hanno caratterizzato l'inizio del terzo millennio, spingono sempre più le imprese a prestare maggiore attenzione ai rischi a cui l'impresa stessa è esposta ed influenzata.

Le risorse (o asset aziendali), siano esse materiali ed immateriali, anche umane, sono esposte ad una moltitudine di rischi e minacce che possono ledere il patrimonio aziendale, riducendone il valore e frenando lo svolgimento dell'attività d'impresa.

---

come massimizzazione del prezzo azionario per le imprese quotate in Borsa. Per un'ampia disamina sul tema si veda A. Damodaran (2006), *Finanza aziendale*, Apogeo, Milano.

<sup>69</sup> Tali decisioni afferiscono alla *politica di investimento*, uno dei principi guida della finanza aziendale, ovvero investire in progetti con un rendimento atteso superiore alla soglia minima di rendimento accettabile. A. Damodaran (2006), *op. cit.* Si vedano tra gli altri, M. Dalocchio, A. Salvi (2011), *Finanza Aziendale 1*, Egea, Milano.

<sup>70</sup> Le attività reali sono quelle attività, tangibili ed intangibili, necessarie per l'esercizio di un'impresa.

<sup>71</sup> Tali decisioni sono inerenti alla *politica di finanziamento*, principio guida della finanza aziendale, intesa come scelta di una struttura finanziaria che massimizzi il valore dei progetti intrapresi e che sia in linea con il tipo di investimenti da finanziare. A. Damodaran (2006), *op. cit.*

<sup>72</sup> Tali attività rappresentano i diritti sulle attività reali.

La gestione del rischio orientata alla tutela delle risorse assume, conseguentemente, un'importanza cruciale poiché permette di stabilizzare i flussi di cassa attesi, di dare maggiore certezza agli investimenti, di ridurre il costo di eventuali errori e di migliorare l'efficienza operativa<sup>73</sup>.

Se da una parte i cambiamenti del contesto competitivo causati dai processi d'integrazione e di globalizzazione dei mercati hanno causato elementi di instabilità dei sistemi concorrenziali, dall'altra parte, l'aumento della sensibilità sociale verso i temi della sicurezza, della tutela ambientale e sociale, la maggiore spinta alla ricerca di innovazioni tecnologiche nonché la maggiore regolamentazione delle attività industriali hanno fatto affiorare e, in taluni casi, accentuato nuovi rischi per l'impresa che ne possono influenzare conseguentemente la gestione. L'obiettivo di chi gestisce l'impresa è quello di ridurre o quanto meno di poter in parte controllare tali eventualità negative.

I rischi che l'impresa deve affrontare, in relazione alle decisioni da parte del management, sono molteplici<sup>74</sup>; a tal proposito risulta imprescindibile distinguere tra due tipologie che, sebbene siano concettualmente differenti, sono nella pratica genericamente strettamente interconnesse<sup>75</sup>:

– rischi speculativi (o rischi propriamente imprenditoriali): rischi di mercato, di settore, paese, finanziari, di struttura, tecnologici, politici, di produzione;

– rischi puri (detti anche rischi non propriamente imprenditoriali): rischi di proprietà, di responsabilità civile verso terzi, d'interruzione dell'attività, di sicurezza sul lavoro, legati alla protezione dell'ambiente<sup>76</sup>.

Rientrano tra i rischi speculativi tutti quei rischi che sono strettamente connessi con l'attività imprenditoriale.

I rischi puri rappresentano un qualcosa di negativo poiché non garantiscono alcun guadagno<sup>77</sup>.

---

<sup>73</sup> Sulla gestione del rischio d'impresa si veda O. Roggi (2008), *Rischio d'impresa, valore e insolvenza: aspetti teorici e processi di gestione del rischio*, Franco Angeli, Milano.

<sup>74</sup> I rischi che l'impresa deve affrontare non vanno confusi con il rischio d'impresa che è il rischio che un soggetto sopporta in conseguenza dell'andamento della gestione dell'impresa in cui ha investito. V. Palea (2010), *Rischio, rendimento, e fondamentali d'impresa*, Pearson – Prentice Hall, Milano.

<sup>75</sup> S. Pivato, N. Misani, A. Ordanini, F. Perrini (2004), *op. cit.*

<sup>76</sup> Partendo dalla distinzione tra rischi puri e speculativi si sostiene che i primi siano quelli assicurabili mentre i secondi identifichino il rischio imprenditoriale e non siano, pertanto, assicurabili; si tende, conseguentemente, a separare i rischi puri dal rischio imprenditoriale. Tale distinzione tende, tuttavia, ad attenuarsi poiché risulta difficile considerare disgiuntamente il rischio imprenditoriale (speculativo) dai rischi particolari d'impresa e dal rischio economico generale. Si veda in merito, per una più ampia disamina, D.L. Di Salvo (2004), *L'influenza del fattore "rischio" nella gestione aziendale*, Editrice UNI Service, Trento.

<sup>77</sup> Per approfondimenti in merito ai concetti di rischio speculativo e puro si veda P. Tarallo (2000), *La gestione integrata dei rischi puri e speculativi*, Franco Angeli, Milano.

Per fronteggiare tali rischi è necessario elaborare delle strategie che ne minimizzino l'eventuale impatto negativo sulla gestione e, conseguentemente, sulle performance aziendali. Al fine di identificare i rischi aziendali, chi gestisce l'impresa deve possedere un'adeguata conoscenza della natura dell'attività e delle modalità di conduzione dell'impresa stessa.

In tale contesto si colloca la protezione aziendale che si occupa della tutela dell'impresa da atti ed eventi di natura non competitiva che possono ricadere negativamente sulla capacità dell'impresa di perseguire le proprie finalità, minando, dunque, potenzialmente le attese degli stakeholder<sup>78</sup>.

Gli interventi di protezione aziendale nascono dalla necessità di sopperire al rischio cui è sottoposta l'azienda.

Il rischio, infatti, è insito nello svolgimento dell'attività aziendale. Esso viene correlato alla possibilità che si possano manifestare, con un impatto più o meno marcato, eventi capaci di influire significativamente sul conseguimento di un determinato obiettivo<sup>79</sup>.

Nel quadro di gestione del rischio si colloca la figura del *risk management*, esempio di rinnovamento manageriale relativo alle problematiche della gestione degli eventi avversi di origine sia dolosa sia accidentale, detta protezione aziendale<sup>80</sup>.

La gestione del rischio e la connessa protezione aziendale rappresentano, pertanto, un aspetto cruciale della gestione dell'impresa. In particolare, la necessità di razionalizzare e aggiornare le tecniche di protezione d'impresa sta diventando sempre più sentita nell'attuale contesto economico-competitivo.

Il *risk management*, fra le innovazioni che mirano a soddisfare tale esigenza, si differenzia per essere quello di carattere più ampio; difatti, pur nel rispetto delle specificità gestionali imposte da ogni gruppo di eventi dolosi ed accidentali, il *risk management* offre una logica di azione molto generale ed adattabile ad ogni tipologia di rischio<sup>81</sup>, permettendo un trattamento unificato nella gestione dei rischi speculativi e puri<sup>82</sup>.

---

<sup>78</sup> A. Gilardoni (1992), *La protezione aziendale: impostazione strategica e gestionale*, Egea, Milano.

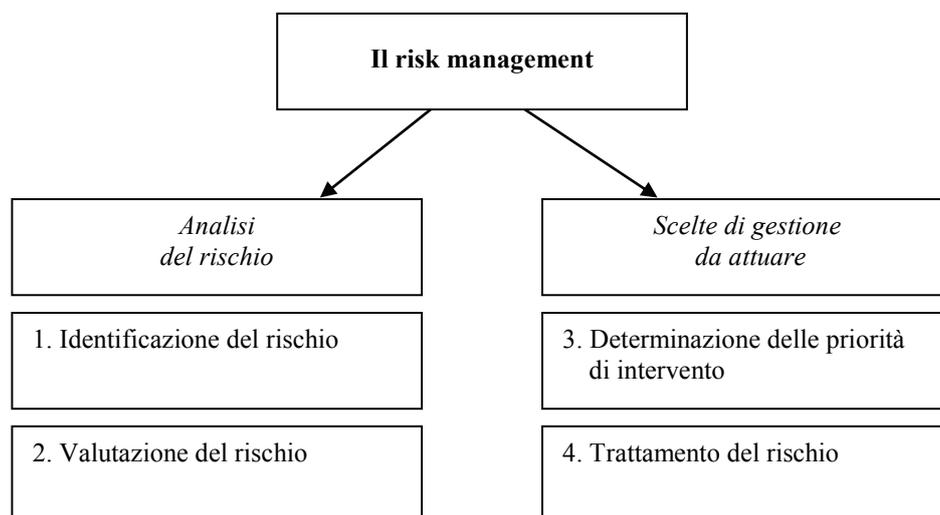
<sup>79</sup> A tal proposito si veda G.M. Golinelli (2005), *op. cit.*

<sup>80</sup> Per un'ampia disamina sul *risk management* si veda R.M. Stulz (2003), *Risk Management and Derivatives*, Thompson Southwestern Publishing, Cincinnati.

<sup>81</sup> Il *risk management* si fonda sull'idea che le attività avviate da un'impresa non abbiano un esito certo e definito. A tal proposito, gestire, prevenire e finanziare tutte le vulnerabilità aziendali rappresenta l'oggetto del *risk management* che si propone, quindi, come una metodologia per gestione ottimale dei rischi, fondato su un approccio scientifico all'identificazione ed alla valutazione del rischio d'impresa. S. Pivato, N. Misani, A. Ordanini, F. Perrini (2004), *op. cit.*

<sup>82</sup> Rileva Di Salvo come nelle imprese di grandi dimensioni la gestione dei rischi sia, generalmente, affidata ad un apposito organo definito *risk manager*. D.L. Di Salvo (2004), *op. cit.*

**Figura 3.11.** – *Le fasi tipiche in cui si sviluppa la gestione dei rischi da parte di un risk management*



Fonte: Elaborazione propria.

### 3.8. L'individuo e la gestione del valore

Il valore rappresenta il nucleo concettuale attorno al quale gravita tutta la riflessione economica.

La parola valore, nella letteratura economica, è sempre stata un'espressione ricca di grande significato e di spunti di riflessione ed analisi.

Sul concetto di valore, sulla natura polisemica e sulla rappresentazione che ne deriva hanno offerto il loro contributo diverse generazioni di economisti (fra gli altri Ricardo, Marx, Marshall, Fisher, Modigliani e Miller) e, soprattutto, di studiosi dell'economia dell'impresa e del management (Coasa, Zappa, Ferrero, Saraceno, Rappaport, Guatri, Costabile, Valdani, per citarne taluni).

Creare valore, in una economia di mercato, garantisce lo sviluppo e la sopravvivenza duratura dell'impresa, rendendo possibile soddisfare le esigenze degli stakeholder che a vario titolo apportano risorse funzionali e necessarie alla gestione d'impresa.

Si tratta dunque di uno scopo di lungo periodo verso cui vanno orientate tutte le attività d'impresa. È pur vero che se creare valore rappresenta la finalità generale<sup>83</sup>,

<sup>83</sup> La finalità dell'impresa è "la continuazione dell'esistenza dell'impresa con l'autogenerazione nel tempo che avviene mediante la continua creazione di valore economico". G. Guatri (1991), *op. cit.*

questa si può articolare in alcuni obiettivi specifici, che possono avere un orizzonte temporale di riferimento di breve o di medio-lungo termine.

Questi obiettivi, frutto di scelte strategiche effettuate dall'impresa in relazione all'ambiente in cui opera, devono collocarsi in un coerente ed equilibrato finalismo aziendale, il cui elemento centrale è proprio la creazione di valore; il costante orientamento all'ottica di lungo periodo trae fondamento dalla convinzione che l'impresa potrebbe deteriorare le basi del proprio successo se prevalesse un orientamento esclusivamente di breve periodo e quindi effimero. In tale ambito, la finalità generale dell'impresa, incentrata sulla creazione di valore, si può suddividere in alcuni obiettivi specifici che possono avere un arco temporale di breve o medio-lungo periodo. In particolare, il più generale obiettivo della creazione di valore, sia esso economico, finanziario, mercatistico (per il cliente) od etico, assume delle connotazioni specifiche con riferimento alle principali dimensioni dell'attività d'impresa<sup>84</sup>:

– la dimensione economica, patrimoniale e finanziaria: afferisce alla capacità dell'impresa di conservare un grado di redditività in linea con le sue previsioni di crescita nonché di remunerare adeguatamente sia i propri mezzi finanziari sia quelli di terzi;

– la dimensione competitiva: attiene alla sfera competitiva dell'impresa nell'ottica del conseguimento di un vantaggio competitivo, con riferimento al raggiungimento, alla conservazione ed al rafforzamento del successo competitivo sui mercati in cui l'impresa è attiva;

– la dimensione sociale ed ambientale: riguarda la ricerca di un consenso durevole da parte degli stakeholder, portatori di interessi ed aspettative diverse tra loro, coinvolti nella gestione d'impresa.

L'esclusivo orientamento alla creazione di valore non esaurisce il ruolo dell'impresa; in tal senso si è ormai diffuso il convincimento che esaminare congiuntamente gli obiettivi economici e finanziari dell'impresa con quelli sociali migliora i livelli di efficienza e di efficacia dell'impresa nel suo insieme.

Nel contesto attuale, contrassegnato da notevoli mutamenti che incidono in maniera significativa sul modo di concepire l'impresa e su chi la gestisce e governa (management), l'impresa deve adattarsi ai nuovi vincoli imposti dalla variabilità ambientale convivendo con la forte instabilità e garantendone il controllo.

La gestione del valore<sup>85</sup> è, dunque, un obiettivo fondamentale dell'impresa, capace di guidare le scelte di tipo strategico, operativo e, conseguentemente, gestionale del management<sup>86</sup>. Inoltre, la gestione del valore consente, al fine di esprimere

---

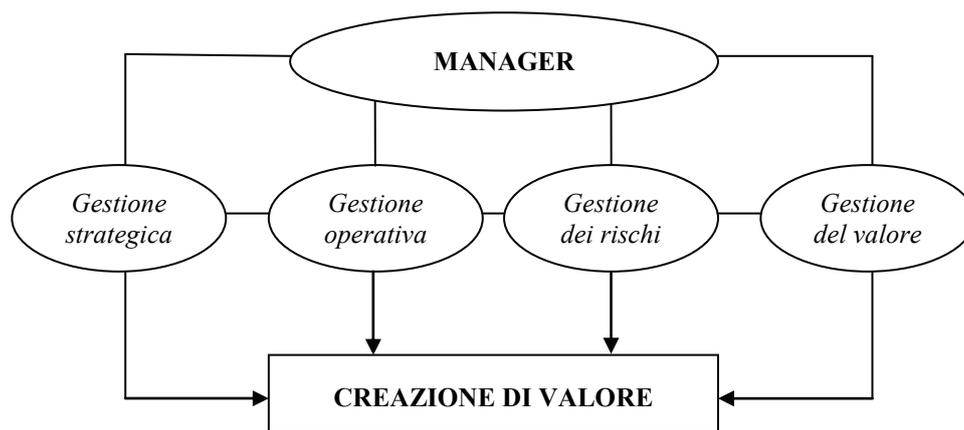
<sup>84</sup> In merito, S. Pivato, N. Misani, A. Ordanini, F. Perrini (2004), *op. cit.*

<sup>85</sup> Conosciuto anche come Value Based Management (VBM).

<sup>86</sup> Per approfondimenti sul concetto di gestione del valore si veda G. Fraquelli (2006), *op. cit.*

la performance complessiva dell'azienda, di sintetizzare i risultati raggiunti rispetto alle dimensioni precedentemente analizzate<sup>87</sup>.

**Figura 3.12.** – *Il ruolo del manager nel processo di gestione dell'impresa nell'ottica della creazione di valore*



Fonte: Elaborazione propria.

Nella prospettiva della creazione di valore e nell'ambito della gestione dell'impresa, scegliere correttamente la strategia da attuare risulta fondamentale ma non sufficiente poiché occorre che alla decisione seguano fatti concreti ed attuabili, cioè che la gestione produca gli effetti auspicati e, qualora risulti possibile, risultati ancora migliori di quelli attesi e previsti<sup>88</sup>.

---

<sup>87</sup> A tal proposito risulta utile rilevare come i momenti organizzativi fondamentali del processo di creazione del valore sono la gestione ed il controllo. Gestione intesa come applicazione operativa di un approccio diretto sia a proteggere il valore creato sia a crearne di nuovo; controllo inteso come misurazione periodica del valore. S. Pivato, N. Misani, A. Ordanini, F. Perrini (2004), *op. cit.*

<sup>88</sup> In tal senso, G. Donna (2000), *La creazione di valore nella gestione dell'impresa*, Carrocci Editore, Roma. Si veda, fra gli altri, G. Pellicelli (2011), "Quali strategie agiscono sulla creazione di valore di un'impresa?", *La Valutazione delle Aziende*, n. 60.

**CAPITOLO QUARTO**

**GLI EFFETTI DELLE DISTORSIONI  
COMPORAMENTALI  
NEL MANAGEMENT D'IMPRESA**

SOMMARIO: 4.1. Considerazioni introduttive. – 4.2. I riflessi delle distorsioni comportamentali sulle decisioni strategiche. – 4.3. I riflessi delle distorsioni comportamentali sulle decisioni operative. – 4.4. Gli effetti dei fenomeni psicologici nella gestione dell'impresa. – 4.5. Verso una definizione dell'EBLA.

**4.1. Considerazioni introduttive**

Nei Capitoli precedenti abbiamo introdotto l'approccio cognitivo contestualizzando il ruolo all'interno del sistema impresa e delle decisioni manageriali che ne caratterizzano la gestione strategica ed operativa.

All'interno di tale schema concettuale sono emerse le relazioni profonde che legano le scienze cognitive a quelle manageriali in particolare quando occorre analizzare il ruolo dell'individuo nel processo di gestione dell'impresa.

Il comportamento del management risulta influenzato da numerose distorsioni e dissonanze che possono provocare errori sistematici.

Nei Capitoli che seguono analizzeremo gli effetti di tali distorsioni per le decisioni strategiche e operative operate dall'organo di governo delle imprese manageriali, delle imprese a controllo proprietario forte (familiare) e all'interno di un'area fondamentale della gestione d'impresa: la finanza aziendale.

Quali sono gli effetti dei fenomeni psicologici analizzati nella gestione di una impresa? Perdita di valore, erosione del vantaggio competitivo ed aumento del rischio di non sopravvivenza.

Come si possono evitare gli errori sistematici? I paragrafi che seguono, utilizzando l'approccio cognitivo, introducono e definiscono l'EBLA, sintesi del più ampio processo di debiasing, che individua alcune azioni per il governo del rischio legato agli effetti delle distorsioni cognitive.

## 4.2. I riflessi delle distorsioni comportamentali sulle decisioni strategiche

Ogni individuo, sia esso un manager, un azionista, un proprietario, un componente di una famiglia o un mero decisore, compie delle decisioni e, conseguentemente delle azioni, che non sono frutto di scelte pienamente razionali. Un individuo, soggetto riconducibile in questa fase di ricerca a chi gestisce e governa l'impresa (management), è sottoposto, in virtù di una razionalità limitata, a delle distorsioni comportamentali, ossia a forme di ragionamento che non seguono necessariamente una logica definita, durante il complesso processo decisionale<sup>1</sup> che rappresenta, all'interno del sistema impresa, una delle più importanti responsabilità del management<sup>2</sup>.

Il processo decisionale, in particolare, comporta l'individuazione e la scelta tra soluzioni alternative per giungere ad una situazione sperata<sup>3</sup>. Una delle prime problematiche nello studio del *decision making process* consiste nel riuscire a fornire una precisa descrizione di come un soggetto-decisore effettivamente si comporti quando compie una scelta.

I principali modelli decisionali sono riconducibili a due categorie: un primo definito razionale ed un secondo normativo<sup>4</sup>. Il primo modello identifica il processo che, teoricamente, dovrebbe essere seguito in fase decisionale; il secondo, elaborato in virtù della reale difficoltà nel fare delle scelte seguendo un piano o uno schema definito, delinea il metodo che concretamente viene utilizzato.

Il modello razionale propone ai manager, i quali tendono all'ottimizzazione ovvero alla risoluzione dei problemi mediante la scelta della migliore delle soluzioni possibili tra cui possono scegliere, una sequenza logico-razionale articolata nelle seguenti fasi<sup>5</sup>:

- identificazione del problema (*problem identification*)<sup>6</sup>;

---

<sup>1</sup> Alcuni studiosi come Simon, Kahneman e Tversky hanno evidenziato, nelle loro ricerche, i limiti e le contraddizioni della mente umana, superando gli assiomi collegati ai concetti di razionalità illimitata. Si veda in tal senso D. Kahneman, A. Tversky (1981) "The framing of decisions and the psychology of choice", *Science*, vol. 211.

<sup>2</sup> In tal senso, come introdotto nel capitolo secondo, una delle doti maggiormente ricercate in chi gestisce e governa l'impresa è una buona capacità di problem solving e di decision making. Tali attività, talvolta erroneamente considerate equivalenti, rappresentano due fasi distinte anche se collegate tra loro. Per un'ampia disamina sul tema si veda, M.H. Bazerman (1990), *Judgment in managerial decision making*, John Wiley, New York.

<sup>3</sup> Tale processo trae origine da un problema e si conclude con la scelta di una soluzione adeguata.

<sup>4</sup> R. Kreitner, A. Kinicki (2004), *Comportamento organizzativo*, Apogeo, Milano.

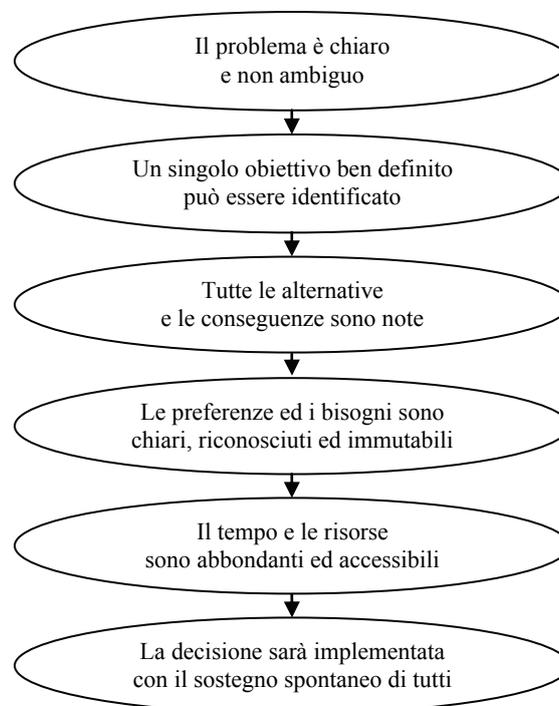
<sup>5</sup> S.W. Williams (2002), *Making Better Business Decisions. Understanding and Improving Critical Thinking and Problem-Solving Skills*, Sage Publications, Thousand Oaks.

<sup>6</sup> Si veda in merito D.A. Cowan (1986), "Developing a process model of problem recognition", *Academy of Management Review*, n. 11.

- ricerca di tutte le soluzioni alternative (*criteria definition*);
- scelta di una soluzione (*alternative generation*);
- implementazione e valutazione della soluzione scelta (*implementation*).

L'approccio razionale, come osservato nel primo capitolo del presente lavoro, sottolinea, secondo una sequenza logica ben definita, la necessità di un'analisi sistematica del problema a cui fa seguito la scelta che verrà attuata; esistono, in tal senso, dei presupposti teorici alla base di un processo decisionale razionale (Fig. 4.1).

**Figura 4.1.** – *I presupposti del processo decisionale razionale*



Fonte: S.W. Williams (2002), *Making Better Business Decisions. Understanding and Improving Critical Thinking and Problem-Solving Skills*, Sage Publications, Thousand Oaks.

Considerando i presupposti sopra riportati, pare necessario, a prima vista, porsi una serie di interrogativi che possono risultare talvolta in parte banali ma che concretamente non trovano sempre risposta.

Il problema è effettivamente chiaro? È possibile individuare un singolo obiettivo ben definito? Si è a conoscenza di tutte le possibili alternative? È noto quali so-

no le preferenze ed i bisogni? Il tempo a disposizione è sufficiente e le risorse sono accessibili? Si ha il sostegno spontaneo di tutti?

Rispondere a tali quesiti risulta essere non sempre facile ed immediato; molte volte difficilmente realizzabile poiché gli individui, o specificatamente i manager, non dispongono di una razionalità illimitata e non hanno facilmente accesso a tutte le informazioni di cui avrebbero bisogno.

Tali presupposti teorici alla base del modello decisionale razionale sono, come osservato negli anni Settanta da H.A. Simon, in concreto difficilmente realizzabili<sup>7</sup>. A tal proposito, il modello normativo si basa sui concetti di razionalità limitata, enfatizzando la dimensione comportamentale degli individui in un contesto cognitivista<sup>8</sup>.

Un manager, talvolta, quando si trova a dover decidere non considera e non utilizza tutte le informazioni che ha a disposizione, non valuta tutti i potenziali effetti di una ipotetica scelta o non prende in attenta analisi le ipotesi alternative; ciò perché il soggetto-decisore non è in grado di considerare simultaneamente tutte le informazioni, alternative o potenziali effetti ma può osservarli in modo sequenziale trascurando, di conseguenza, aspetti che potrebbero rivelarsi fondamentali. Inoltre, la mancanza di tempo, talvolta il poco impegno ma anche le scarse abilità personali possono giocare un ruolo cruciale poiché sovente le informazioni non sono completamente o facilmente disponibili e la scelta di un'alternativa migliore risulta pertanto complessa.

In tal senso anche i manager, come molti altri decisori, tendono ad utilizzare dei modelli comportamentali distorti, discostandosi così da quei principi di razionalità economica illimitata propri degli approcci tradizionali.

Gli errori collegati a tali scorciatoie mentali sono definibili, come analizzato nei capitoli precedenti, distorsioni comportamentali e conducono i manager a commettere degli errori sistematici in fase decisionale<sup>9</sup>.

---

<sup>7</sup> In particolare, per i fautori del modello razionale, i manager, disponendo di tutte le informazioni di cui hanno bisogno per prendere una decisione, effettuano delle scelte razionalmente ottimizzanti. Come evidenziato da Simon "I presupposti della razionalità assoluta sono contrari alla realtà. Non è solo una questione di approssimazione, ma non descrivono neanche lontanamente i processi che gli esseri umani mettono in atto per prendere decisioni nell'ambito di situazioni complesse". In tal senso, H.A. Simon (1955), "A behavioral model of rational choice", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 69.

<sup>8</sup> Simon rileva come non sia facile per gli individui prendere delle decisioni pienamente razionali a causa di una serie di fattori, che si rilevano essere spesso limitativi, tra cui la complessità dei problemi, la disponibilità di informazioni incomplete, la limitata capacità degli individui di elaborare informazioni, il tempo limitato a disposizione dei decisori, le preferenze contrastanti dei decisori riguardo agli obiettivi. Gli aspetti di razionalità limitata rappresentano un'alternativa al razionalismo eccessivo proprio della expected utility theory. Per approfondimenti si vedano H.A. Simon (1956), "Rational choice and the structure of the environment", *Psychological Review*, vol. 63 e H.A. Simon (1982), *Models of Bounded Rationality*, MIT Press, Cambridge.

<sup>9</sup> Con riferimento alle relazioni tra processi decisionali e distorsioni comportamentali si osservino i risultati di una ricerca effettuata da alcuni studenti dell'Università di Modena e Reggio Emilia. In

Tali comportamenti distortivi si manifestano durante tutto il complesso processo decisionale sin dalla definizione del problema, che è frutto delle elaborazioni mentali di ogni singolo individuo<sup>10</sup>, fino alla valutazione dei risultati ottenuti conseguentemente alla scelta effettuata dall'individuo. In particolare, l'analisi dei processi decisionali rappresenta un argomento di particolare interesse nel campo degli studi dell'organizzazione imprenditoriale<sup>11</sup> e nella strategia d'impresa<sup>12</sup>.

Le decisioni strategiche afferiscono, in tal senso, al complesso di scelte riguardanti il sistema impresa, inteso, nel presente lavoro, come sistema vitale aperto. Attraverso la definizione di una strategia si punta ad ottenere, mediante la configurazione di risorse contestualizzate in relazione all'ambiente esterno in continua evoluzione, un vantaggio competitivo al fine di rispondere alle esigenze sia del mercato sia di tutti i soggetti coinvolti nell'impresa<sup>13</sup>.

Ottenere un vantaggio competitivo significa pervenire all'eccellenza rispetto ai propri competitor relativamente ai c.d. fattori critici di successo come, ad esempio, la capacità di costruire dei legami che i rivali non possono imitare<sup>14</sup> o gli aspetti

---

particolare, gli studenti hanno svolto sei esperimenti incentrati sulle distorsioni presenti nelle fasi di raccolta e valutazione delle informazioni e delle alternative possibili per la risoluzione del problema. Per ogni tipologia di distorsione sono stati individuati, a titolo semplificativo, due esercizi che tali studenti hanno poi sottoposto a terzi. Al fine di dare un valore sperimentale ai dati della ricerca è stato necessario distinguere due gruppi di persone (ciascuno composto da 90 individui):

- il gruppo sperimentale a cui sono stati sottoposti esperimenti tesi a verificare l'esistenza e la frequenza degli errori comportamentali;

- il gruppo di controllo a cui è stato sottoposto la stessa tipologia di esperimenti, privandoli però di quegli elementi che avrebbero potuto condurre ad errori di distorsione comportamentale.

I dati raccolti sono stati analizzati, in un secondo momento, utilizzando il programma SPSS (programma per analizzare dati statistici ed estrapolarne linee di tendenza e grafici) per confrontare, mediante appropriati test statistici, i risultati ottenuti dal gruppo sperimentale con quelli del gruppo di controllo. I dati ottenuti hanno dimostrato differenze statisticamente significative tra i risultati dei due gruppi, confermando l'influenza, talvolta significativa, delle distorsioni comportamentali in fase decisionale. In merito F. Montanari (2005) (a cura di), "Le distorsioni cognitive nei processi decisionali e negoziali: una review e alcuni esperimenti (I parte)", *Tincozero*, n. 56.

<sup>10</sup> H.A. Simon (1955), *op. cit.*

<sup>11</sup> In tal senso si veda A. Grandori (1999), *Organizzazione e comportamento economico*, Il Mulino, Bologna.

<sup>12</sup> Per approfondimenti in merito si veda M.H. Bazerman, D. Moore (2009), *Judgement in Managerial Decision Making*, Wiley & Sons, New York.

<sup>13</sup> F. Fontana, M. Caroli (2009), *Economia e gestione delle imprese*, McGraw-Hill, Milano.

<sup>14</sup> I fattori critici di successo, come osservato da C. Hofer e D. Schendel, sono le variabili sulle quali il management può agire con le sue decisioni e che possono incidere in modo consistente sulla posizione competitiva delle imprese all'interno di un settore. Si tratta di fattori che variano da un settore all'altro ma che nell'ambito di un particolare contesto risultano dall'integrazione di due serie di variabili: da un lato, le caratteristiche economiche e tecnologiche di quel contesto e dall'altro, gli strumenti competitivi sui quali le varie imprese operanti in quel contesto hanno costruito la propria strategia. C. Hofer, D. Schendel (1984), *La formulazione della strategia aziendale*, Franco Angeli, Milano.

propri di ogni singola organizzazione che permettono all'impresa di distinguersi dai concorrenti.

Tale vantaggio competitivo dovrà essere sostenibile nel tempo al fine di produrre a lungo i suoi effetti<sup>15</sup>. Ciò non sempre si verifica a causa di una serie di fattori, definiti di erosione, che variano a seconda dei settori, quali<sup>16</sup>:

- il cambiamento delle regole della competizione;
- le pressioni esterne o l'entrata di nuovi concorrenti da un mercato vicino;
- la naturale tendenza a comportarsi come si è fatto in passato<sup>17</sup>;
- ignorare i cambiamenti nella struttura del mercato;
- non considerare le potenziali reazioni dei rivali in risposta alle strategie attuate dall'impresa<sup>18</sup>.

Al fine di sostenere a lungo un vantaggio competitivo acquisito, è necessario attuare delle azioni volte ad evitare i fattori di erosione sopra riportati. In tal senso un'impresa deve cercare di concentrarsi, in un'ottica di miglioramento continuo, sugli elementi chiave di ogni vantaggio, intervenendo, ad esempio, sui fattori critici di successo all'interno di un settore. È necessario fare benchmarking cioè confrontarsi con le imprese migliori del proprio settore di appartenenza, individuando come punto di confronto gli elementi di eccellenza di tali aziende. Si deve cercare di superare quella naturale inerzia che ostacola il cambiamento, rimuovendo i fattori che ne favoriscono la tendenza, ad esempio, preparando le strutture organizzative a possibili mutamenti dovuti a cambiamenti nelle esigenze dei consumatori. L'impresa, infine, può creare delle barriere all'imitazione del modello di business per difenderli dalla sostituzione<sup>19</sup>.

Le decisioni strategiche, come molte altre scelte manageriali, vengo attuate dai

---

<sup>15</sup> Si veda in merito M.E. Porter (2011), *Il vantaggio competitivo*, Piccola Biblioteca Einaudi, Torino. Porter evidenzia che “il vantaggio competitivo nasce fondamentalmente dal valore che un'azienda è in grado di creare per i suoi acquirenti, che fornisca risultati superiori alla spesa sostenuta dall'impresa per crearlo. Il valore è quello che gli acquirenti sono disposti a pagare: un valore superiore deriva dunque dall'offrire prezzi più bassi della concorrenza per vantaggi equivalenti o dal fornire vantaggi unici che controbilancino abbondantemente un prezzo più alto”. M.E. Porter (1985), *Competitive Advantage. Creating and sustaining superior performance*, The Free Press, New York.

<sup>16</sup> Per un'ampia disamina sul tema si veda G. Pellicelli (2010), *Strategia d'impresa*, Egea, Milano.

<sup>17</sup> Tale inerzia può essere metaforicamente paragonata al *paradosso di Icaro* di Miller. Miller, in particolare, rileva come alcune imprese siano tanto convinte di aver individuato e raggiunto il successo da investire tutte le loro risorse dimenticandosi spesso di quella che è la realtà del mercato. D. Miller (1992), *The Icarus Paradox*, Harper Business, New York.

<sup>18</sup> Williams rileva come la vulnerabilità dei vantaggi competitivi sia diversa a seconda della velocità dell'erosione (più lenta o rapida) e, conseguentemente, il livello di sostenibilità di tali vantaggi sia alto o basso. J.R. Williams (1992), “How Sustainable is Your Competitive Advantage?” *California Management Review*.

<sup>19</sup> In merito G. Pellicelli (2010), *op. cit.*

manager mediante l'utilizzo di ragionamenti che non seguono la logica ma sono frutto di schemi cognitivi spesso distorti.

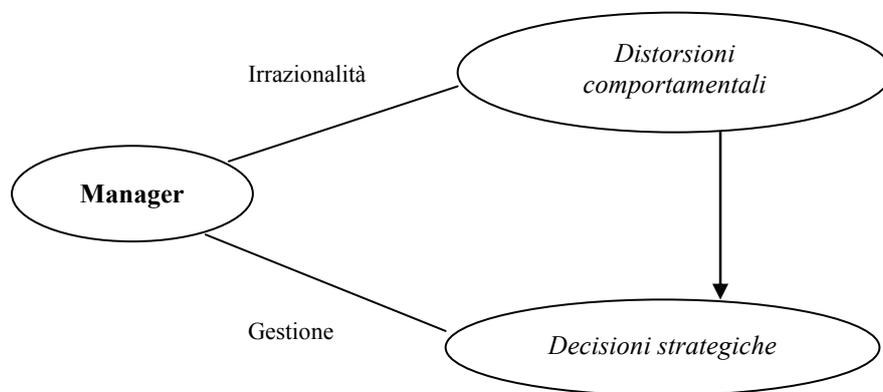
Come per ogni individuo, anche per i manager il loro modo di pensare influenza le loro emozioni e, pertanto, le loro scelte e, pertanto, le loro azioni<sup>20</sup>.

La componente irrazionale che può condurre alcuni manager a compiere delle scelte strategiche errate è, talvolta, frutto di distorsioni comportamentali che si manifestano in forma ricorrente e possono, di conseguenza, portarli a compiere errori sistematici (bias).

Le più frequenti distorsioni comportamentali che caratterizzano il comportamento dei manager nell'ambito delle decisioni strategiche sono analoghe a quelle che afferiscono ai fenomeni psicologici che intervengono nel comportamento umano e possono essere divise, come analizzato in precedenza secondo l'impianto teorico delle scienze cognitive, in tre categorie: le euristiche, gli errori sistematici e gli effetti di framing.

L'irrazionalità o la non piena razionalità nella presa di decisione di molti manager e l'utilizzo di modelli comportamentali precostituiti possono avere un impatto più o meno marcato sulla gestione dell'impresa e nello specifico sulle decisioni di tipo strategico (Fig. 4.2).

**Figura 4.2.** – *Connessione tra distorsioni comportamentali e decisioni strategiche*



Fonte: Elaborazione propria.

<sup>20</sup> Rilevano Ellis e Back, tra i principali studiosi di terapia cognitivo-comportamentale, come per ogni individuo nell'indirizzare i propri pensieri agiscano veri e propri errori formali di ragionamento detti errori logici. Ad esempio, rilevano i due studiosi "non è il fatto che ci sia il sole o che sia nuvoloso a fare di una giornata una bella giornata, ma il significato che il sole o le nuvole hanno per noi". Ogni individuo, spesso senza rendersene conto, compie delle decisioni che sono frutto di decisioni distorsive. Per un'ampia disamina sul tema si veda A. Ellis (1989), *Ragione ed emozione in psicoterapia*, Astrolabio, Roma.

### 4.3. I riflessi delle distorsioni comportamentali sulle decisioni operative

In un'impresa, le decisioni manageriali collegate alla gestione ed al governo della stessa, si articolano in una sequenza di azioni che sono collegate ed interrelate nel loro complesso. La gestione operativa, sinteticamente, è costituita da una serie di atti e di decisioni che possono essere influenzati, come per le decisioni strategiche, dalle conseguenze di fenomeni psicologici distorsivi. Le decisioni operative sono riconducibili ad una serie di decisioni di tipo:

- commerciale;
- produttivo;
- logistico;
- finanziario.

Le distorsioni comportamentali, come euristiche, bias ed effetti di framing, portano a delle distorsioni nel processo di gestione operativa e, pertanto, incidono sulle connesse decisioni. I manager, in tal senso, sono così portati a commettere degli errori collegati principalmente ad aspetti connessi alla conduzione manageriale operativa. Gli errori dei manager hanno, pertanto, un impatto sulle decisioni operative dell'impresa; derivano, talvolta, dall'indecisione o da un'eccessiva risolutezza, nel non considerare o nel sottovalutare gli eventuali ostacoli alla presa di decisione ma anche nel non avere un adeguato metodo per affrontare i problemi che possono presentarsi<sup>21</sup>. Anche le decisioni operative vengo attuate dai manager mediante l'utilizzo di ragionamenti non pienamente razionali. I manager, talvolta, risultano restii ad ammettere i loro errori e, a tal proposito, possono reiterare decisioni operative, o più nello specifico ad esempio decisioni finanziarie, che hanno generato una distruzione di valore; tale fenomeno è conosciuto come avversione alla perdita certa. La gestione commerciale, in particolare, svolge, generalmente, un'azione di collegamento tra il processo di offerta dell'impresa e le richieste della domanda ed è connessa con la gestione della produzione, della logistica e degli approvvigionamenti<sup>22</sup> ed anche con quella finanziaria. La gestione commerciale si occupa, pertanto, di studiare i mercati, la domanda, le esigenze dei clienti e le opportunità di business; i manager che mostrano una resistenza al cambiamento in tali operazioni di gestione manifestano, talvolta, un eccessivo ottimismo. La complessità delle de-

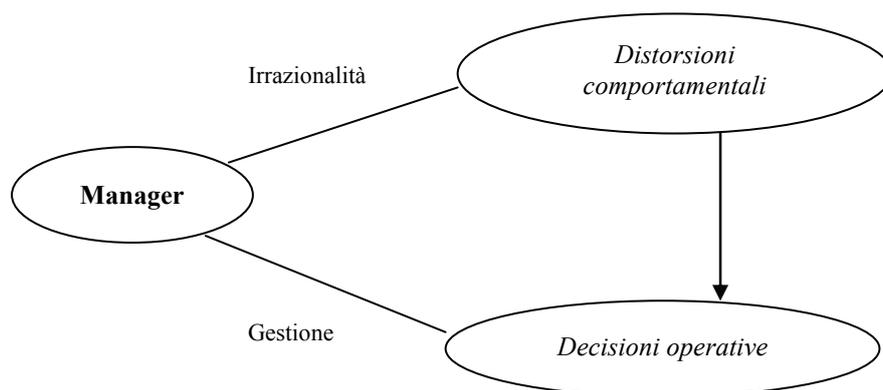
---

<sup>21</sup> Rileva Foglio come gli errori rendano spesso vulnerabile chi gestisce e governa l'impresa; è necessario pertanto attivare un atteggiamento che sia il più possibile costruttivo. In particolare, i manager, mediante un'attenta osservazione dei potenziali errori, possono percepirne i segnali premonitori intervenendo prontamente al fine di evitare di causarne di maggiori in futuro. A. Foglio (2011), *Gli errori manageriali. Riconoscerli e trasformarli in opportunità di successo. Guida per manager di ogni livello*, Franco Angeli, Milano.

<sup>22</sup> Ovvero la gestione delle operation.

cisioni operative è in parte riconducibile agli aspetti di irrazionalità che caratterizzano l'operato dei manager e che possono determinare delle distorsioni nel processo di scelta<sup>23</sup>.

**Figura 4.3.** – *Connessione tra distorsioni comportamentali e decisioni operative*



Fonte: Elaborazione propria.

#### **4.4. Gli effetti dei fenomeni psicologici nella gestione dell'impresa**

I manager, come tutti gli altri individui, commettono nella loro attività di gestione e governo dell'impresa degli errori la cui gravità e le cui conseguenze variano in relazione ad ogni singolo caso in oggetto<sup>24</sup>. I manager, anche per il ruolo che ricoprono all'interno dell'impresa, sono soggetti a potenziali errori che non sono, sovente, adeguatamente in grado di prevedere<sup>25</sup>. Non è facile gestire gli errori ma ancor più difficile è trovare un corrispondente meccanismo di apprendimento al fine di evitare fe-

---

<sup>23</sup> In tal senso la complessità delle più generali decisioni manageriali non può essere ricondotta in maniera esclusiva all'utilizzo di schemi razionali quali modelli a cui tendere al fine di generare valore.

<sup>24</sup> Si veda, fra gli altri, P. Druker (1999), *Le sfide del management del XXI secolo*, Franco Angeli, Milano.

<sup>25</sup> In tal senso, il management dovrà identificarsi non con una cerchia di individui al vertice di una piramide bensì con un processo organizzativo che coinvolge un maggior numero di soggetti del sistema impresa e che necessita di alcune competenze personali (ad esempio, analitiche e relazionali) di base per poter esplicare la sua funzione. Un'organizzazione può funzionare definendo obiettivo → strategia → organizzazione → processi → relazioni.

nomeni psicologici distorsivi e correggerli mediante un ben definito approccio<sup>26</sup>.

Le più frequenti distorsioni comportamentali che caratterizzano chi gestisce e governa l'impresa sono suddivise, come per gli agenti economici, in tre categorie, ossia le euristiche, gli effetti di framing e gli errori sistematici.

I manager, come analizzato nelle pagine precedenti, sono portati a commettere errori e, conseguentemente, a prendere delle decisioni strategiche ed operative errate che possono portare a conseguenze negative per l'impresa.

Chi gestisce l'impresa è talvolta propenso a concentrare la propria attenzione su pochi dati (spesso favorevoli), sottostimando la probabilità che si verifichino dei risultati non favorevoli. Questo fenomeno determina un atteggiamento comportamentale definito eccessivo ottimismo.

All'interno di alcune imprese, anche in parte nell'attuale contesto economico-finanziario, vi è una quasi naturale tendenza a continuare quanto è stato fatto nel passato, ignorando i segnali provenienti dall'ambiente esterno; i manager manifestano, a tal proposito, un'eccessiva sicurezza nei loro mezzi definita *overconfidence*<sup>27</sup>.

---

<sup>26</sup> Molti manager sono riluttanti ad ammettere di aver sbagliato, affrontano il confronto con gli errori con un atteggiamento quasi difensivo che li porta non tanto ad ammetterli quanto, piuttosto, a giustificarli se non, in casi estremi, a ridimensionarli a proprio piacimento. I manager, rileva Foglio, devono prendere coscienza che gli errori sono una normalità e non una eccezione; proprio per il fatto di essere per certi versi una normalità devono essere predisposti in modo naturale ad affrontarli, a responsabilizzarsi ed a darsi da fare per ovviarvi. Inoltre, i manager devono saper gestire gli errori allo stesso modo di un comandante di una nave che riesce a governare la direzione di rotta della nave superando tempeste, perturbazioni, iceberg, fino a riportarla alla sua destinazione. I fattori che possono essere causa di errori per i manager sono così sintetizzabili:

- Fisici
- Personali
- Comportamentali
- Professionali
- Relazionali
- Comunicazionali
- Operativi
- Connessi al personale
- Gestionali
- Decisionali
- Di marketing e di vendita
- Finanziari
- Strategici
- Organizzativi
- Aziendali
- Etici
- Esterni

A. Foglio (2011), *op. cit.*

<sup>27</sup> L'*overconfidence* può spiegare diversi comportamenti decisionali come ad esempio l'*escalation*; ciò poiché la tendenza all'*overconfidence* pare essere una naturale caratteristica del carattere degli esseri umani. Quando si manifesta una sicurezza non reale, e spesso non veritiera, nelle proprie

I manager manifestano la c.d. illusione del controllo<sup>28</sup> quando sopravvalutano la loro capacità di controllare gli eventi poiché pensano, erroneamente, di avere un'influenza sui fatti, di poterne cioè determinare gli esiti<sup>29</sup>.

Anche i manager tendono a semplificare il processo decisionale mediante l'utilizzo di strategie sistematiche, ricorrendo cioè a stereotipi od a pregiudizi, che vengono definiti dalle scienze cognitive come euristiche<sup>30</sup>. Si pensi, ad esempio, ad un manager che basa le proprie scelte sulle informazioni maggiormente recenti e quindi facilmente rintracciabili rispetto a quelle più lontane; le loro stime risulteranno pertanto distorte a causa di un non corretto uso dei dati con una conseguente perdita di valore per l'impresa. Tale atteggiamento viene definito come euristica della disponibilità.

L'incapacità dei manager di prevedere il declino o la crisi stimola il c.d. ancoraggio che può predisporre i manager ad errori. Quando un manager basa le proprie decisioni seguendo, l'istinto, l'intuizione o ciò che a livello emozionale lo fa stare meglio identifica un atteggiamento definito come dalle scienze cognitive euristica dell'affetto.

Un manager che effettua delle scelte meno rischiose per tutelare se stesso, ottenendo una minore creazione di valore manifesta la c.d. avversione alla perdita.

I fenomeni psicologici analizzati possono avere conseguenze critiche per l'impresa e per la sua sopravvivenza. Tali effetti vanno dalla perdita di quote di mercato alla perdita di valore per l'impresa, dalla lenta risposta al cambiamento all'erosione del vantaggio competitivo, dalla scarsa propensione all'innovazione ad una valutazione errata del rischio (Fig. 4.4).

---

abilità, un individuo difficilmente riuscirà ad ammettere di aver sbagliato e preferirà portare avanti progetti non profittevoli. Si veda per un'ampia disamina sul tema E.J. Russo, P.J.H. Shoemaker (2002), *Decision Traps*, Doubleday, New York. L'escalation è un processo in base al quale un soggetto reitera diverse volte una scelta anche se le circostanze negative richiederebbero di abbandonare quanto è stato scelto. P. Legrenzi, E. Arielli (2005), *Psicologia e management, le basi cognitive delle scienze manageriali*, Edizioni Il Sole 24 Ore, Milano.

<sup>28</sup> Talvolta i manager tendono a sentirsi maggiormente afflitti per una scelta sbagliata piuttosto che per l'errore realmente prodotto in seguito a tale scelta; manifestano così la c.d. paura del rimpianto che è collegata all'illusione del controllo.

<sup>29</sup> Il manager, in tal senso, è dotato di una forte motivazione a percepire gli eventi come controllabili. In psicologia si parla di percezione di controllabilità indicando la sensazione soggettiva di avere un'influenza sugli eventi; ciò trae origine dalla convinzione che un individuo dotato di controllo sia una persona che ha potere, può realizzare dunque i propri obiettivi ed essere socialmente riconosciuto. P. Legrenzi, E. Arielli (2005), *op. cit.* Per un'ampia disamina sul tema della motivazione al controllo si veda C.S. Carver, M.F. Scheier (1998), *On the Self-regulation of Behavior*, Cambridge University Press, New York.

<sup>30</sup> Le euristiche rappresentano una forma di comportamento di tipo adattivo che permette di diminuire il carico cognitivo e di facilitare i processi di risposta.

**Figura 4.4.** – *Gli effetti delle distorsioni comportamentali nel management d'impresa*

Fenomeno Psicologico	Caratteristiche dei fenomeni psicologici distortivi	Conseguenze per l'impresa
<b>1. Biases</b>		
<i>Eccessivo ottimismo</i>	– I manager sono, talvolta, propensi a concentrare la loro attenzione su pochi dati o risultati, sovente favorevoli, sottostimando la probabilità di esiti sfavorevoli.	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Perdita di valore per l'impresa</li> <li>– Erosione del vantaggio competitivo</li> <li>– Perdita di quote di mercato</li> <li>– Scarsa propensione all'innovazione</li> <li>– Lenta risposta al cambiamento competitivo</li> <li>– Perdita di profitti</li> <li>– Valutazione non corretta del rischio</li> </ul>
<i>Bias di conferma</i>	– Incompleto uso delle informazioni disponibili per il management e non corretta percezione dei segnali del mercato.	
<i>Overconfidence</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Tendenza da parte dei manager a non analizzare le informazioni che potrebbero mettere in discussione la politica di base; tali manager, quindi, sono inclini a razionalizzare la decisione dopo che i fatti si sono concretamente realizzati.</li> <li>– In molte organizzazioni, nonostante i mutamenti di scenario, vi è la tendenza a continuare quanto è stato fatto in passato palesando una naturale propensione all'inerzia che ostacola, pertanto, il cambiamento (il c.d. paradosso di Icaro).</li> </ul>	
<i>Illusione di controllo</i>	– I manager possono essere portati a sopravvalutare la loro capacità di controllare gli eventi poiché ritengono che le loro capacità personali siano nettamente superiori rispetto alla componente fortuna.	
<b>2. Euristiche</b>		
<i>Disponibilità</i>	– Tendenza da parte di taluni manager ad affidarsi preferibilmente alle informazioni più recenti rispetto a quelle più lontane.	

*Segue*

<i>Rappresentatività</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Propensione da parte di alcuni manager a cercare un rapporto di causa-effetto tra due variabili quando, diversamente, fanno parte di un sistema di correlazioni.</li> <li>– Attitudine da parte di alcuni manager a costruire delle ipotesi sulla base di convincimenti già precedentemente acquisiti basati su esperienze pregresse.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Perdita di valore per l'impresa</li> <li>– Erosione del vantaggio competitivo</li> </ul>
<i>Ancoraggio</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Alcuni manager sono portati a prendere delle decisioni in base a regole approssimate e precostituite, rimanendo ancorati ad un valore di riferimento senza aggiustare correttamente la stima.</li> <li>– I manager potrebbero sottovalutare il declino e la crisi.</li> <li>– I manager talvolta esprimono una strategia ma non analizzano i risultati raggiunti o non considerano ciò che realmente è accaduto (non correggono, o lo fanno troppo tardi, adeguatamente la rotta).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Perdita di quote di mercato</li> <li>– Scarsa propensione all'innovazione</li> <li>– Lenta risposta al cambiamento competitivo</li> <li>– Perdita di profitti</li> <li>– Valutazione non corretta del rischio</li> </ul>
<i>Affetto</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Certi manager sono portati ad agire, in ambito decisionale, seguendo eccessivamente l'istinto e l'intuizione, ovvero seguendo ciò che a livello emozionale li fa stare meglio.</li> </ul>	
<b>3. Effetti di framing</b>		
<i>Avversione alla perdita</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Le imprese che hanno effettuato in precedenza degli investimenti significativi in una specifica attività economica sono, talvolta, propense ad investire ulteriormente nella medesima attività qualora dovessero profilarsi dei risultati negativi.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Riduzione del valore dell'impresa</li> <li>– Perdita di profitti</li> </ul>

Fonte: Elaborazione propria.

**Figura 4.5.** – *Esempi di decisioni manageriali-strategiche errate*

<b>Esempi di distorsioni comportamentali nel management d'impresa</b>
Essere troppo ottimisti-overconfident nel valutare i benefici delle fusioni-acquisizioni (M&A)
Sottovalutare i concorrenti (incapacità di valutare)
Scegliere progetti-attività-investimenti che premiano la professionalità dei manager
Prestare scarsa attenzione alle esigenze dei collaboratori
Ridurre i costi in Ricerca & Sviluppo
Diversificare l'attività creando conglomerati che, sulla carta, riducono il rischio ma, in realtà, lo aumentano
Ignorare i cambiamenti dell'ambiente economico
Esternalizzare funzioni strategiche
Produrre all'esterno per il mercato domestico non considerando le Supply chain ed i costi di trasposto
Effettuare scelte meno rischiose per tutelare se stessi ottenendo, però, una minore creazione di valore
Massimizzare i benefici privati
Effettuare scelte orientate esclusivamente al breve termine
Attuare azioni per compiacere la proprietà
Fare scelte basate su decisioni troppo lente
Incapacità di prevedere le possibili risposte dei concorrenti ad una nuova strategia dell'impresa
Pensare di aver raggiunto il successo
Incapacità di innovare
Non avere una chiara visione degli obiettivi che si intendono raggiungere
Scarsa propensione o capacità di decifrare il futuro
Inadeguata capacità di comunicare ai i propri collaboratori la propria vision
Incapacità di delegare delle decisioni di non rilevanza critica ad alcuni collaboratori, non favorendo, quindi, il contributo di taluni collaboratori alle decisioni
Uso non avveduto del proprio potere, creando uno scarso consenso all'interno dell'organizzazione
Scarsa capacità di raccogliere informazioni ed assumere la responsabilità di scelte che possono avere conseguenze importanti per l'impresa
Incapacità di realizzare concretamente le strategie
Tendenza a non assicurarsi che i dipendenti ed i collaboratori capiscano ciò che va fatto
Non occuparsi direttamente di far accettare le decisioni
Non motivare le ragioni delle scelte effettuate
Un manager che memorizza le buone informazioni perché sono di più rispetto a quelle cattive
Scarso impegno personale
Egocentrismo
Rifiuto ad ammettere l'errore
Non mettere passione nel proprio lavoro
Non essere lungimirante
Non avere fiducia nei propri collaboratori
Sottovalutare o non prevenire lo stress
Mancare di leadership
Identificarsi nell'impresa rinunciando ad una propria identità
Voler ricercare esclusivamente a tutti i costi il successo
Impedire il trasferimento dell'impresa a causa di un eccessivo coinvolgimento emotivo
Resistenza al cambiamento nelle operazioni di gestione

Fonte: Elaborazione propria.

## 4.5. Verso una definizione dell'EBLA

Gli individui commettono sovente degli errori in fase decisionale.

Quando si deve compiere una scelta la complessità dell'elaborazione delle informazioni, le difficoltà dovute al tempo a disposizione, le scarse abilità personali e professionali, il contesto competitivo ma anche culturale e, talvolta, lo stress rappresentano degli elementi che possono condurre gli individui ad utilizzare, molte volte inconsciamente, dei modelli psicologici precostituiti<sup>31</sup>.

Le persone, come osservato dal premio Nobel per l'economia H.A. Simon, decidono, mediante procedure decisionali che variano in base al contesto od a fattori ambientali, secondo una razionalità che non può essere illimitata poiché dispongono di risorse cognitive limitate e di informazioni spesso incomplete o non facilmente disponibili<sup>32</sup>.

Correggere gli errori attraverso un adeguato processo di debiasing rappresenta un importante meccanismo per cercare di ridurre gli sbagli collegati ai fenomeni psicologici distorsivi precedentemente analizzati. Si rende perciò necessario attivare un meccanismo di apprendimento (*reinforcement learning*) che comprenda delle azioni che possano concretamente influire sull'attivazione di un processo di debiasing<sup>33</sup>.

Gli errori, a posteriori, possono, talvolta, essere corretti. Risulta tuttavia difficile attuare un meccanismo volto a sensibilizzare il management sull'importanza di sviluppare un procedimento di apprendimento che eviti ex ante lo sviluppo di errori comportamentali. In tal senso si colloca l'*Ego Biased Learning Approach* (EBLA) che rappresenta il tentativo di implementare il grado di conoscenza e la possibilità di affrontare con successo il tema della complessità analizzato nel primo capitolo di questo lavoro.

Fra le azioni dirette ed indirette che possono influire sull'attivazione di un processo di correzione dei bias cognitivi il coaching e la psicoterapia rappresentano un punto di partenza importante (Fig. 4.6).

A tal proposito, il coaching rappresenta uno strumento che aiuta gli individui, o più specificatamente i manager, a far quadrare il bilancio della propria vita perso-

---

<sup>31</sup> A tal proposito alcuni autori sono concordi nel ritenere che, essendo il tasso di complessità e cambiamento, sia economico sia sociale, in costante aumento, l'elemento distintivo per il management sia la capacità di creare un'organizzazione in costante apprendimento, generatrice di un'intelligenza collettiva che valorizzi ed integri l'intelligenza individuale dei suoi membri. In merito, A. De Geus (1997), *L'azienda del futuro, caratteristiche per sopravvivere in un ambiente perturbato*, Franco Angeli, Milano.

<sup>32</sup> H.A. Simon (1955), "A behavioral model of rational choice", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 69.

<sup>33</sup> Si rileva come la natura del processo di apprendimento si divida in due principali processi: assimilazione ovvero apprendere qualcosa di nuovo inserendo quanto appreso in una cornice di comprensione preesistente; reframing cioè acquisire un nuovo modo di pensare le cose attraverso una nuova cornice di riferimento che può dare un sensazione di nuovo a conoscenze precedentemente assimilate. A tal proposito G.P. Ridoni, D. Wiesenfeld (2005), "Management e formazione: l'occasione per un incontro proficuo" in AA.VV. (2005) "Retoriche del Management", *Aut aut*, n. 326.

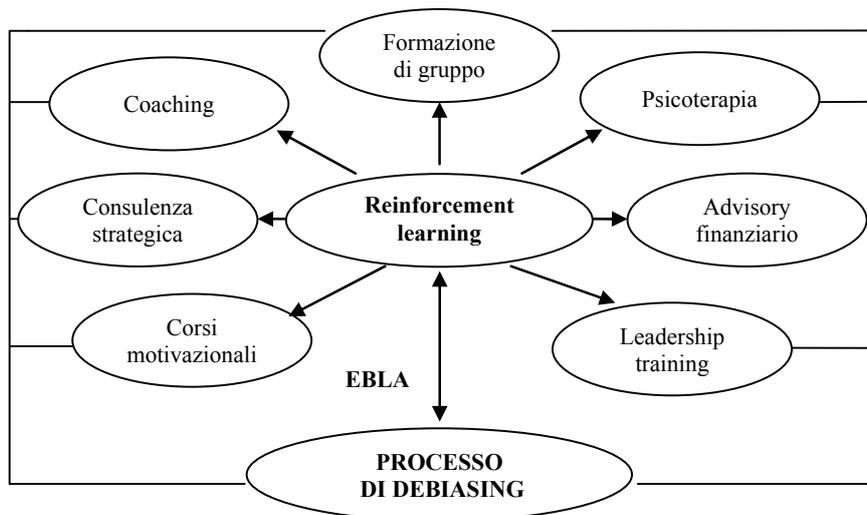
nale e professionale, a migliorare i rapporti con gli altri e le performance, scoprendo le strategie più adeguate per raggiungere i propri obiettivi. È un processo intenzionale e pianificato che ha l'obiettivo di aiutare gli individui a migliorare le competenze e le conoscenze attraverso l'esperienza quotidiana facendo ricorso ad un'attività di sostegno individuale ed a programmi definiti.

Il coaching è un rapporto di partnership che si stabilisce tra coach e cliente con lo scopo di aiutare quest'ultimo ad ottenere risultati ottimali in ambito sia lavorativo sia personale<sup>34</sup>.

La psicoterapia è una qualsiasi forma di aiuto o di cura attraverso il rapporto interpersonale. In senso generale, è psicoterapia quanto di utile possa derivare al soggetto, per la soluzione dei propri problemi e la scomparsa dei propri disturbi, dall'incontro con un'altra persona o con individui, e dallo scambio diretto di parole e di messaggi non verbali.

In modo più preciso e limitato, si può parlare di psicoterapia quando un aiuto del genere venga dato in modo intenzionale da parte di una o più persone che abbiano la capacità e la professionalità di farlo<sup>35</sup>.

**Figura 4.6.** – Le azioni che possono influire sull'attivazione di un processo di debiasing



Fonte: Elaborazione propria.

<sup>34</sup> L'attività di coaching accelera la crescita dell'individuo in quanto grazie ad essa ognuno giunge a focalizzare in maniera più efficace e consapevole gli obiettivi da raggiungere e le conseguenti scelte da porre in atto. M. Tommasi (2007), *Manuale applicativo di coaching. Casi aziendali, esperienze ed esercizi pratici*, Franco Angeli, Milano.

<sup>35</sup> G. Jervis (1997), *Manuale critico di psichiatria*, Feltrinelli Editore, Milano.

## CAPITOLO QUINTO

# I RIFLESSI DELLA PROPRIETÀ SUL MANAGEMENT: DISTORSIONI COMPORTAMENTALI E *FAMILY BUSINESS*

SOMMARIO: 5.1. Considerazioni introduttive. – 5.2. Ruolo ed efficacia dell'organo di governo. – 5.3. I riflessi della proprietà sul sistema impresa. – 5.3.1. L'impresa a controllo proprietario forte (*family business*). – 5.3.2. L'impresa a controllo proprietario debole (manageriale). – 5.4. I riflessi della proprietà sull'organo di governo. – 5.5. Il *family business*: modelli, caratteri distintivi e relazioni sub-sistemiche. – 5.6. I potenziali effetti delle distorsioni comportamentali per un *family business*.

### 5.1. Considerazioni introduttive

Come noto l'organo di governo, anche quando è composto da soggetti diversi dalla proprietà, rappresenta l'espressione del c.d. capitale di comando<sup>1</sup>.

Nelle imprese a controllo proprietario forte (*family business*) la tipologia delle relazioni influenza ancor più marcatamente la conformazione strutturale di tale organo.

In particolare nelle imprese familiari il management corre il rischio di effettuare scelte e prendere decisioni manageriali per compiacere la proprietà che, trovandosi a stretto contatto con l'organo di governo o addirittura facendone parte direttamente o attraverso altri membri della famiglia cooptati alla direzione dell'impresa, gioca un ruolo di influenza determinante e a volte distorsiva<sup>2</sup>.

Nel caso di sovrapposizione completa tra proprietà e management dell'impresa familiare le distorsioni cognitive che possono caratterizzare le decisioni di governo sono tutte quelle che abbiamo analizzato in precedenza e che, nel presente capitolo, declineremo con riferimento alla gestione di un *family business*.

L'individuo che governa un'impresa familiare è sicuramente più soggetto ai fenomeni psicologici legati alla sfera emotiva (*affect reaction*) e all'illusione di con-

---

<sup>1</sup> G.M. Golinelli (2005), *L'approccio sistemico al governo dell'impresa – L'impresa sistema vitale*, vol. I, Cedam, Padova.

<sup>2</sup> N. Miglietta (2009), *Family Business – Strategie di governo delle imprese familiari*, Cedam, Padova.

trollo nei casi in cui decide di rinviare la successione dell'impresa, facendo affidamento eccessivo sulle proprie abilità, ignorando il cambiamento e ritenendo che ciò che è giusto per la famiglia lo sia anche per l'impresa.

Tali distorsioni, nell'impresa a controllo proprietario forte, sono manifestamente più pericolose rispetto ad altre forme organizzative e mettono in grave pericolo il governo del rischio e la sopravvivenza dell'impresa.

Nei paragrafi che seguono applicheremo l'EBLA al *family business*, evidenziando le caratteristiche dell'organo di governo, i principali riflessi della proprietà sul sistema impresa e, in particolare dell'impresa controllata da una proprietà forte, cioè che può esercitare in qualunque momento della vita dell'impresa un'influenza dominante nelle scelte e nelle decisioni aziendali, distinguendola dall'impresa a controllo proprietario debole.

Definite le caratteristiche e le tipologie di *family business* verificheremo i potenziali effetti delle distorsioni cognitive per questo tipo di imprese, nelle quali la sovrapposizione endemica di tre sub-sistemi fondamentali quali quello della famiglia, dell'impresa e del management, genera relazioni interpersonali complesse e, a volte, conflitti che amplificano il rischio sistemico.

Quali sono le conseguenze degli errori cognitivi per un *family business*?

Come si possono evitare?

In realtà i rischi maggiori sono sempre quelli legati all'aumento del rischio, alla perdita di valore e, nell'ipotesi più drammatica, alla non sopravvivenza. Nel caso dell'impresa familiare tuttavia riteniamo che tali rischi siano accresciuti dal maggior peso che le distorsioni comportamentali possono assumere in ragione delle richiamate sovrapposizioni sub-sistemiche.

In tale contesto le tecniche di debiasing e in particolare la consulenza strategico-manageriale esterna, arricchita dall'introduzione permanente di figure manageriali non appartenenti al nucleo familiare e professionalmente adeguate alla gestione dell'impresa, possono assumere concretamente un ruolo cruciale per evitare i richiamati biases.

## 5.2. Ruolo ed efficacia dell'organo di governo

All'inizio del presente lavoro si è considerato, ai nostri fini di ricerca, l'impresa come sistema vitale aperto, ovvero si sono analizzati gli aspetti propri dei sistemi vitali integrandoli con la gestione ed il governo dell'impresa. Si è visto come gestire un'impresa significhi governarla cioè amministrare i diversi fattori di produzione impiegati per il suo funzionamento al fine di garantirne uno sviluppo sostenibile nel tempo<sup>3</sup>. L'organo di governo può essere inteso come una componente logica

---

<sup>3</sup> Il termine gestione si presta, inoltre, ad essere inteso come quel complesso di attività svolte dal-

del sistema decisionale cui sono assegnate le scelte circa la definizione degli indirizzi strategici nonché la predisposizione di meccanismi atti a coordinare ed integrare le differenti componenti operative.

L'efficacia dell'azione dell'organo di governo dipende da diverse variabili ed aspetti che mutano da impresa ad impresa. In particolare, l'ampiezza di tale azione mostra la complessità che caratterizza l'attività propria di governo dell'impresa<sup>4</sup>. In tal senso, le opportunità di manovra ed operatività che la proprietà dell'impresa concede a tale organo nonché le caratteristiche proprie di ogni organo, quali capacità, competenze, abilità, esperienze, rappresentano elementi che presentano una forte connessione poiché sono tutti aspetti in grado di influenzarne l'azione.

Con riferimento all'impresa sistema vitale aperto, tali elementi divengono centrali nell'ambito delle complesse relazioni che si instaurano tra l'organo di governo e la struttura operativa dell'impresa. Tali relazioni, cruciali per l'attività d'impresa, si esplicitano in una serie di specificità proprie dell'organo stesso quali la capacità di quest'ultimo di valorizzare le competenze e le risorse, siano esse materiali, immateriali od umane, presenti nella struttura operativa. A sua volta, la capacità della stessa struttura di assecondare le impostazioni di governo si esplicita nella possibilità di attuare azioni caratterizzate da elevati gradi di efficienza<sup>5</sup>.

L'efficacia dell'azione di governo e dei connessi processi decisionali è definita da una serie di relazioni che si instaurano con la proprietà dell'impresa stessa, dalla sua composizione e dinamica interna, dalle complesse relazioni con la struttura operativa, nonché dalle attese e dall'influenza regolatrice dei sovra-sistemi<sup>6</sup> (Fig. 5.1).

L'organo di governo, prescindendo dalla configurazione dell'assetto strutturale, deve possedere anche capacità imprenditoriali.

---

l'impresa per raggiungere le finalità dei soggetti coinvolti nella sua operatività. S. Sciarelli (2004), *Fondamenti di economia e gestione delle imprese*, Cedam, Padova.

<sup>4</sup> Rileva Golinelli come, con riferimento all'azione dell'organo di governo, la loro interrelazione evidenzia come sia difficile poter stabilire meri nessi di causalità lineare tra variabili quali, ad esempio, l'assetto proprietario o l'efficacia dell'azione stessa di governo. Golinelli G.M. (2005), *op. cit.*

<sup>5</sup> Per un'ampia disamina sul tema si vedano tra gli altri S. Sciarelli (2005), *Il governo dell'impresa – Processo decisionale ed etica aziendale*, Cedam, Padova e R. Fazzi (1984), *Il governo d'impresa*, vol. II, Giuffrè, Milano.

<sup>6</sup> G.M. Golinelli G.M. (2005), *op. cit.*

Figura 5.1. – L'organo di governo



Fonte: Elaborazione propria.

### 5.3. I riflessi della proprietà sul sistema impresa

L'impresa rappresenta una realtà particolarmente complessa intorno a cui si sviluppano una rete di rapporti di scambio, collaborazione, informazione ma anche di interessi<sup>7</sup>. Al centro dell'impresa, intesa anche come sistema cognitivo, si pongono le risorse umane nonché tutti quegli individui che ne hanno promosso la costituzione e ne governano l'attività. La proprietà svolge un ruolo importante nell'impresa che viene costituita per volontà di un soggetto o di un insieme di persone i quali assumono la veste di proprietari-fondatori.

Il ruolo centrale della proprietà all'interno dell'impresa si manifesta fin dalla costituzione dell'impresa, sotto forma di creatività ed imprenditorialità ovvero si sostanzia nella capacità non solo di trovare nuove modalità di soddisfacimento di bisogni già espressi ma, anche, nell'abilità ad individuare quelle esigenze che non hanno ancora trovato un'adeguata esecuzione. La proprietà, oltre a svolgere un ruolo

<sup>7</sup> Rileva Sciarelli come l'impresa svolga una varietà di ruoli nei confronti di chi vi partecipa, del mercato e dell'ambiente socioeconomico e costituisce anche una realtà sociale, giuridica, economica ed organizzativa complessa. S. Sciarelli S. (2004), *op. cit.*

lo che può essere definito di impulso alle iniziative imprenditoriali, apporta e mette a disposizione del capitale di pieno rischio (*equity*)<sup>8</sup>. Il rischio costituisce, quindi, un elemento qualificante dell'attività d'impresa ed è supportato, in primo luogo, dalla proprietà che, in virtù del conferimento, richiede un'adeguata remunerazione, vantando un diritto, se pur residuale<sup>9</sup>, illimitato nel tempo.

La proprietà, generalmente, oltre a conferire tale tipologia di capitale al momento della costituzione dell'impresa, potrà continuare, in seguito, a finanziare l'impresa mediante il reinvestimento degli utili prodotti e non distribuiti come dividendi<sup>10</sup>. In tal senso, essa risulta essere legittimata all'esercizio dell'attività di controllo sull'operato del management. Tale legittimità è confermata dalla partecipazione diretta della proprietà all'organo di governo nonché attraverso la nomina dei componenti dell'organo stesso che garantiscono alla proprietà un controllo e monitoraggio continuo sull'operato dei soggetti che gestiscono l'impresa.

Giova ricordare come tale legittimità, particolarmente ampia a livello teorico, possa risultare notevolmente attenuata in molti contesti imprenditoriali<sup>11</sup>. In connessione con l'operato dell'organo di governo, la proprietà definisce gli indirizzi generali dell'impresa attraverso l'approvazione o meno dell'attività dell'organo stesso, esercitando un'influenza regolatrice il cui peso è variabile in relazione alla coesione della compagine proprietaria<sup>12</sup>. L'organo di governo rappresenta, pertanto, l'espressione di un atto volitivo della proprietà, la quale può nominare e revocare i manager<sup>13</sup>. A tal proposito, la proprietà può assumere assetti differenti in rela-

---

<sup>8</sup> Il capitale di rischio viene, generalmente, associato ai titoli azionari ma può, tuttavia, assumere diverse forme a seconda che l'impresa sia o meno quotata ed in ragione delle sue peculiarità. In particolare, le società quotate in un mercato regolamentato hanno una scelta maggiormente ampia in virtù proprio dell'accesso al mercato stesso. Le imprese non quotate fanno, principalmente, affidamento al capitale messo a disposizione nell'impresa dal proprietario-fondatore o, altresì, da un soggetto privato che apporta tale capitale partecipando attivamente e finanziariamente all'attività d'impresa.

<sup>9</sup> Residuale nel senso che gli azionisti-proprietari potranno essere rimborsati del loro capitale solo successivamente al soddisfacimento dei portatori di capitale di debito (terzi finanziatori).

<sup>10</sup> Tale atteggiamento può essere definito come autofinanziamento inteso come la capacità dell'impresa di coprire internamente, mediante le risorse generate dalle normali operazioni di gestione, il fabbisogno finanziario connesso agli impieghi di capitale, senza ricorrere, o ricorrendo in misura minore, a finanziamenti esterni a titolo di capitale di debito. In merito, G. Tardivo, R. Schiesari, N. Miglietta (2010), *Finanza Aziendale*, Isedi, Torino.

<sup>11</sup> Ad esempio, nell'impresa manageriale la proprietà risulta essere così altamente frazionata da non manifestare particolare interesse per forme di controllo importanti.

<sup>12</sup> Il rapporto tra proprietà e governo risente, nello specifico, della struttura del sistema proprietario, dei concreti poteri di controllo di cui essa è dotata nei confronti dell'organo di governo, dell'effettiva disponibilità di strumenti adeguati per l'attuazione dell'azione di monitoraggio. M.T. Cuomo, G. Metallo (2007), *Management e sviluppo d'impresa*, Giappichelli, Torino.

<sup>13</sup> In particolare, la configurazione strutturale dell'organo di governo è influenzata dalla tipologia di relazioni esistenti tra quest'ultimo e la proprietà.

zione alla peculiarità dell'impresa ovvero all'influenza dello specifico contesto economico, sociale culturale, competitivo, ambientale e politico all'interno del quale l'impresa stessa si trova a dover operare<sup>14</sup>. Gli aspetti propri della proprietà ed i valori che la stessa esprime possono essere, talvolta, maggiormente orientati ad assecondare la visione sistemica di sopravvivenza e sviluppo dell'impresa sostenendo e preferendo, in tal senso, risultati di lungo periodo a quelli, talvolta effimeri, di breve termine, in un'ottica di creazione e massimizzazione del valore dell'impresa<sup>15</sup>.

**Figura 5.2.** – *Il ruolo della proprietà*



Fonte: Elaborazione propria.

Gli aspetti caratterizzanti il ruolo della proprietà sopra sintetizzati nonché i valori e la cultura propri di ogni impresa e la diversa articolazione del rapporto tra proprietà e controllo definiscono l'assetto strutturale della proprietà<sup>16</sup>. Risulta, per-

<sup>14</sup> Rileva Demattè come la struttura della proprietà, se diffusa o concentrata, in mano alle banche, agli investitori istituzionali o alle famiglie, se interconnessa attraverso patti di sindacato o partecipazioni incrociate oppure disgiunta, è la risultante di processi storici specifici di ogni Paese. È condizionata dall'epoca dell'industrializzazione, dal collocamento del Paese nella specializzazione internazionale del lavoro, dall'evoluzione istituzionale con particolare riferimento ai tempi e modi di formazione del mercato dei capitali, al tipo di intermediari finanziari adottato. È anche influenzata dalla struttura del sistema fiscale e dalla cultura della classe imprenditoriale. C. Demattè (1995), "Consigli di amministrazione: organi inutili o essenziali centri regolatori?", *Economia & Management*, n.1.

<sup>15</sup> A tal proposito, la diffusione nell'impresa di questi valori ed aspetti culturali influenza, conseguentemente, le decisioni di governo dell'impresa e le potenzialità collegate al raggiungimento di elevati gradi di efficacia sistemica. G.M. Golinelli (2005), *op. cit.*

<sup>16</sup> Per un'approfondita esposizione ed analisi delle specificità dei modelli di governo dell'impresa si veda L. Guatri, S. Vicari (1994), *Sistemi d'impresa e capitalismo a confronto. Creazione di valore in diversi contesti*, Egea; Milano. Con riferimento ad un confronto tra capitalismo nazionali si veda G.M. Golinelli (1994), "Il confronto tra capitalismo nazionali: la specificità italiana", *Sinergie*, Quaderno n. 10.

tanto, possibile distinguere due macro tipologie di imprese (a cui sono associati differenti modelli di rapporto proprietà-governo) che permettono di evidenziarne gli aspetti peculiari ed evolutivi nonché le diverse capacità di proiezione dei relativi interessi sul complesso sistema aziendale:

- il modello dell'impresa a *controllo proprietario forte*;
- il modello dell'impresa a *controllo proprietario debole*<sup>17</sup>.

### 5.3.1. L'impresa a controllo proprietario forte (*family business*)

Il modello di impresa a controllo proprietario forte (o chiusa) si caratterizza per la presenza di un assetto proprietario di rilievo e stabile che mira a svolgere un ruolo significativo, con una partecipazione attiva, nel governo dell'impresa, mediante un'influenza diretta verso la dinamica evolutiva del sistema impresa.

Tale modello è tipico delle *imprese padronali e capitalistiche*.

Le imprese padronali, tipiche del modello storico della grande impresa italiana, si caratterizzano per la piccola o media dimensione nonché per la forte presenza della figura del fondatore o, nel caso delle imprese a conduzione familiare, dei successori e per la conduzione individuale, o sotto forma di società di persone. La proprietà risulta, pertanto, concentrata e stabile ed è visibile la presenza dell'imprenditore che detiene sia la proprietà dell'impresa che il governo della stessa. Le imprese capitalistiche, la cui tipica forma risulta essere quella delle società per azioni, si contraddistinguono per la presenza di un nucleo di comando sostanzialmente saldo e forte.

L'obiettivo o scopo di tali tipologie d'impresa, in un'ottica di medio e lungo periodo, risulta essere quello di conseguire un livello di profitto che sia in grado di ripagarla del rischio corso nello svolgimento dell'attività d'impresa<sup>18</sup>. In particola-

---

<sup>17</sup> Oltre ai due modelli di governance citati, è possibile individuarne un terzo riconducibile alle imprese a *controllo proprietario ristretto* (tipicamente presenti in Giappone e Germania) oppure a *controllo di coalizione* che presentano tratti comuni alle precedenti due categorie. In tale modello, la proprietà è caratterizzata sia da un elevato numero di azionisti minori sia da un nucleo, spesso ristretto, di azionisti stabili che detengono una quota rilevante del capitale ed il controllo dell'impresa. L'impresa a controllo proprietario forte si caratterizza per un azionariato unitario e stabile; l'impresa a controllo proprietario debole per un azionariato articolato e variabile e, infine, l'impresa a controllo proprietario ristretto per un azionariato articolato e stabile. Nonostante sia opinione condivisa l'idea che non sia possibile associare in modo netto un modello di governo ad un gruppo di nazioni, si possono rintracciare le peculiarità di ogni sistema in alcuni paesi od aree geografiche. In particolare, l'impresa a controllo proprietario debole si è diffusa nei paesi anglosassoni, quella a controllo forte nell'Europa continentale (in particolare in Italia) e, infine, quella a controllo ristretto prevalentemente in Germania e Giappone. Per un approfondimento su tali temi si vedano tra gli altri G. Donna (1992), *La valutazione economica delle strategie d'impresa*, Giuffrè, Milano e A. Zattoni (2004), *Il governo economico delle imprese*, Egea, Milano.

<sup>18</sup> G.M. Golinelli (2005), *op. cit.*

re, l'obiettivo dell'impresa padronale risulta essere coincidente con quello dell'imprenditore proprietario ovvero la massimizzazione del profitto. La massimizzazione del profitto viene anche vista come una forma di compenso per il rischio dell'attività d'impresa. In tale tipologia d'impresa, inoltre, gli interessi di tipo extraeconomico dipendono dal sistema dei valori dell'individuo proprietario.

Nelle imprese a controllo proprietario forte, spesso, i profitti ottenuti vengono reinvestiti nell'impresa stessa al fine di finanziare processi di sviluppo che garantiscono alla proprietà non solo un ritorno economico ma anche una forma di prestigio sociale<sup>19</sup>.

In tale fattispecie d'impresa risulta essere significativa la differenza tra il capitale di comando, ovvero quella parte di capitale proprio a cui è associata una porzione di voti sufficienti a determinare il controllo dell'impresa ed il capitale controllato, tipico delle imprese condotte in forma societaria. Al capitale controllato si è soliti far riferimento come mera forma di finanziamento dell'attività d'impresa mentre, differentemente, al capitale di comando spettano gli aspetti propri della figura e del ruolo del proprietario-azionista.

### 5.3.2. L'impresa a controllo proprietario debole (manageriale)

Il modello dell'impresa a controllo proprietario debole (o diffusa) è tipico della *impresa manageriale perfetta*, ovvero grandi realtà imprenditoriali affermatesi nel capitalismo anglosassone come le public company o le large corporation (società per azioni)<sup>20</sup>.

---

<sup>19</sup> In tale ambito si rilevano i contributi di Sciarelli circa i concetti di etica aziendale e finalità imprenditoriali. Gli aspetti sociali introdotti come forma di integrazione degli aspetti puramente economici sono sintetizzabili nella c.d. *teoria del successo sociale* che rileva come l'imprenditore tenda al successo e che tale successo è rappresentato dai risultati raggiunti dall'impresa e dal ruolo che attraverso essi egli riesce a conquistare all'interno della comunità. In particolare, la sopracitata teoria ricerca ulteriori motivazioni che possono spingere gli individui dotati di adeguate capacità imprenditoriali a incentivare la costituzione di un'impresa ed a svilupparne nel tempo l'attività. In ordine crescente di importanza, gli scopi dell'imprenditore paiono essere quelli di assicurare la sopravvivenza dell'impresa, di affermarsi nell'ambito della classe sociale di appartenenza, di assumere posizioni di preminenza nella società. A tal proposito il fine economico, inteso in questa fase di analisi, può trasformarsi in un mezzo per il raggiungimento anche di obiettivi sociali e morali. S. Sciarelli (1996), "Etica aziendale e finalità imprenditoriali", *Economia & Management*, n. 6.

<sup>20</sup> Il modello anglosassone trova il suo esempio migliore negli Stati Uniti, in cui prevalgono la Borsa e le public company che costituiscono l'espressione più immediata del capitalismo anglosassone, o americano nello specifico, caratterizzato dal forte contributo del sistema finanziario allo sviluppo sia economico sia industriale del sistema paese. Secondo molti osservatori, il capitalismo americano rappresenta il sistema più efficiente per lo svolgimento dell'attività d'impresa anche se tale modello ha vissuto, negli anni Ottanta, un periodo di crisi ed, ancora oggi, le modalità di governo delle corporation americane non sono prive di zone d'ombra. In particolare, il capitalismo americano risulta

Le *public company* sono, dunque, caratterizzate dal fatto che la proprietà risulta essere diffusa tra un ampio azionariato (elevato frazionamento delle quote di capitale), ovvero sono delle imprese private dove i portatori del capitale di pieno rischio sono un numero cospicuo di soggetti, diversi da una famiglia, e senza il potere individuale di nominare i membri dell'organo di governo. Tale modello proprietario si caratterizza per una bassa o nulla efficacia della proprietà, per la presenza rilevante nella proprietà di investitori istituzionali e per la grande rilevanza degli strumenti di supervisione del mercato<sup>21</sup>.

In tali modelli gli azionisti<sup>22</sup>, a causa dell'elevato frazionamento, non sono in grado di esercitare i poteri di iniziativa, decisione e, soprattutto, controllo. In tal senso, tale incapacità nonché l'impossibilità ad esercitare il controllo attribuisce al management poteri quasi assoluti garantendo un'elevata influenza sulla dinamica imprenditoriale. Per contro, ai proprietari-azionisti diversamente dal modello dell'impresa a controllo proprietario forte, risulta solamente possibile occuparsi del finanziamento dell'impresa e, di conseguenza, dell'assunzione del rischio<sup>23</sup>.

Un modello di impresa simile a quello dell'impresa manageriale perfetta risulta essere quella dell'*impresa manageriale*, la cui nascita è fatta risalire intorno al 1870 negli Stati Uniti, caratterizzata da una significativa aggregazione di azionisti i quali non qualificano in modo rilevante l'organo di governo mantenendo però la possibilità di esercitare significative pressioni sull'operato di tale organo. L'impresa manageriale è caratterizzata dalla separazione della proprietà dalla funzione di governo e controllo dell'impresa<sup>24</sup>; in tal senso tale separazione può portare ad

---

essere orientato al mercato, cioè al finanziamento mediante azioni, ed è dotato di Borse molto liquide, capaci di sostenere i fabbisogni finanziari di imprese di grandi dimensioni e di alimentare, conseguentemente, un attivo mercato del controllo. In tal senso, sul piano del diritto commerciale, la struttura degli organi sociali delle corporation americane segue lo schema classico in cui l'assemblea degli azionisti nomina un consiglio di amministrazione, il quale definisce l'indirizzo strategico della società e sceglie il management operativo. Inoltre, i consiglieri hanno un obbligo legale di fedeltà nei confronti degli azionisti, che costituisce la base per eventuali azioni di responsabilità dei soci verso chi gestisce l'impresa. S. Pivato, N. Misani, A. Ordanini, F. Perrini (2004), *Economia e gestione delle imprese*, Egea, Milano.

<sup>21</sup> In particolare, le *public company* sono il modello che ha attirato maggiori interessi da parte degli studiosi di management d'impresa perché, da un lato e soprattutto da un punto di vista meramente finanziario, rappresentano la forma di organizzazione della produzione industriale che ha caratterizzato lo sviluppo della più grande economia mondiale e, dall'altro, la scissione tra la proprietà ed il controllo, che contraddistingue tale forma di capitalismo d'impresa, ha richiesto un'approfondita analisi dei rapporti tra fornitori di capitale proprio e management, fonte, spesso, di conflitti ed inefficienze. In tal senso M.T. Cuomo, G. Metallo (2007), *op. cit.*

<sup>22</sup> Generalmente identificati in un numero elevato di piccoli azionisti.

<sup>23</sup> In pratica il capitale viene di fatto ad essere interamente controllato dal management il quale non detiene alcuna titolarità del capitale di rischio. G.M. Golinelli (2005), *op. cit.*

<sup>24</sup> A tal proposito la separazione tra la proprietà ed il controllo e l'evoluzione delle corporation americane è stata documentata dalla ricerca effettuata nei primi anni '30 da Bearle e Means, i quali

una convergenza di interessi tra i soggetti che partecipano all'attività d'impresa.

Gli azionisti detengono la proprietà dell'impresa senza svolgerne, obbligatoriamente, la direzione; i manager, diversamente, possiedono ampi poteri discrezionali sul governo dell'impresa nonostante non ne detengano la proprietà<sup>25</sup>. Il suddetto modello presenta numerose caratteristiche simili a quello manageriale perfetto come, ad esempio, la presenza di un azionariato diffuso ma si differenzia per la presenza di investitori istituzionali, soggetti che svolgono un ruolo centrale nell'attività di intermediazione dei capitali esterni, all'interno della compagine proprietaria, quali fondi comuni di investimento<sup>26</sup> o fondi pensione per citarne alcuni.

Gli investitori istituzionali possono essere visti come dei collettori del piccolo risparmio che viene investito, in un momento successivo, nel capitale di rischio di determinate imprese, considerate particolarmente attraenti in un'ottica di rischio e rendimento<sup>27</sup>.

In particolare, tali soggetti operano in qualità di mandatari degli investitori individuali al fine di assicurare loro un adeguato rendimento sull'investimento effettuato; tuttavia, concretamente, procedono secondo delle loro logiche economiche e finanziarie, sviluppando delle aspettative future verso l'impresa in cui tangibilmente investono.

Gli investitori istituzionali, concretamente, sono poco inclini ad intervenire nella gestione dell'impresa poiché considerano l'azienda stessa come un investimento all'interno di un più grande portafoglio di investimenti che comprende diverse possibilità di allocazione dei capitali<sup>28</sup>.

---

testimoniaron la frammentazione delle quote societarie ed il fenomeno della diluizione nel mercato che portò alla creazione delle public company. Tali studiosi scoprirono, in particolare, che all'interno delle imprese di grandi dimensioni si era diffusa la tendenza ad una progressiva separazione fra i soggetti che detenevano la proprietà dell'impresa e quelli che ne detenevano il controllo sulla gestione. R.A. Bearle, G.C. Means (1932), *The modern corporation and private property*, Macmillan Company, New York.

<sup>25</sup> Identificare gli obiettivi dell'impresa manageriale rispetto a quella di tipo padronale, ovvero a controllo proprietario forte, risulta essere maggiormente difficile a causa della presenza congiunta di proprietari e manager, che sono portatori di interessi in parte differenti e, talvolta, conflittuali.

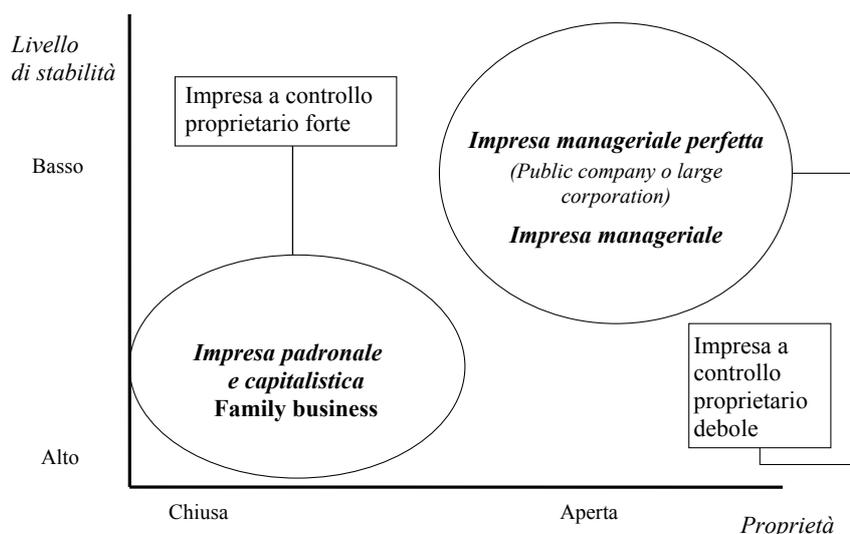
<sup>26</sup> Il fondo comune di investimento è un Organismo di investimento collettivo del risparmio (OICR) attraverso il quale si realizza la gestione collettiva del risparmio. In particolare, è un patrimonio autonomo privo di personalità giuridica che si caratterizza per la suddivisione in quote di partecipazione di uguale valore unitario, per la sottoscrizione da parte di una pluralità di soggetti, per la gestione da parte di un intermediario professionale, che assume verso i sottoscrittori le responsabilità del mandatario e per la diversificazione degli investimenti. In merito, C. Cacciamani (2008), *Real Estate – Economia, diritto, marketing e finanza immobiliare*, Egea, Milano.

<sup>27</sup> Si vedano tra gli altri C.E. Schillaci (1997), *Management e proprietà – Fondamenti economico-aziendali della partecipazione del management al capitale di rischio*, Giappichelli Editore, Torino.

<sup>28</sup> La non propensione ad intervenire nella gestione non significa, tuttavia, che tali investitori non abbiano le capacità necessarie quanto, piuttosto, evidenzia un differente interesse di questi ultimi verso l'impresa stessa che viene pertanto vista come un mero investimento.

La figura che segue sintetizza graficamente le due tipologie d'impresa sopra analizzate in relazione alla tipologia di proprietà (chiusa od aperta) ed al connesso livello di stabilità (alto o basso).

**Figura 5.3.** – *L'impresa a controllo proprietario forte e debole*



Fonte: Elaborazione propria.

#### 5.4. I riflessi della proprietà sull'organo di governo

Si è visto nelle pagine precedenti come la proprietà si qualifichi portatrice di particolari interessi verso l'impresa e sia in grado di instaurare con l'organo di governo connessioni e relazioni privilegiate rispetto a tutti gli altri portatori di interessi. In tal senso risulta possibile, con un determinato grado di condizionamento più o meno marcato, un'influenza ed una pressione della proprietà nei confronti dell'organo di governo e, conseguentemente, sul complesso sistema impresa. La proprietà, intesa nel presente lavoro, anche come capitale di comando, esercita i suoi poteri di indirizzo e controllo della dinamica evolutiva del sistema impresa secondo diverse modalità che possono essere così sintetizzate<sup>29</sup>:

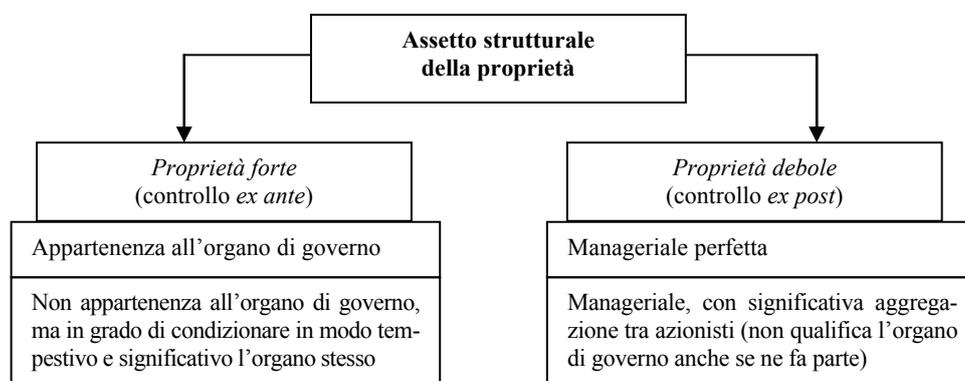
- mediante l'insediamento di membri che la rappresentano nell'organo di go-

<sup>29</sup> G.M. Golinelli (2005), *op. cit.*

verno; tale insediamento può essere totale o parziale. La proprietà è così in grado di esercitare un controllo diretto sulla dinamica evolutiva del sistema impresa che si manifesta, in forma *ex ante*, nella possibilità di influenzare il processo decisionale dell'organo stesso;

– nominando nell'organo di governo soggetti estranei all'impresa come, ad esempio, manager professionisti i quali governano e gestiscono l'impresa per conto dei proprietari. In tal caso, la proprietà, oltre a poter rimuovere eventuali manager che non raggiungono le aspettative prefissate, può effettuare un controllo *ex post* sui risultati raggiunti dall'impresa.

**Figura 5.4.** – *L'assetto strutturale della proprietà ed i riflessi sull'organo di governo*



Fonte: Adattato da G.M. Golinelli (2005), *L'approccio sistemico al governo dell'impresa – L'impresa sistema vitale*, vol. I, Cedam, Padova.

## 5.5. Il *family business*: modelli, caratteri distintivi e relazioni sub-sistemiche

La moderna impresa manageriale, introdotta nelle pagine precedenti, è, spesso, considerata come una forma di istituzione imprenditoriale che viene gestita da una organizzazione gerarchica fondata sulla separazione tra la proprietà ed il controllo nonché delle competenze. Le imprese familiari (*family business*) rappresentano una realtà significativa e costituiscono la tipologia di impresa prevalente in tutte le economie sviluppate<sup>30</sup>.

<sup>30</sup> Rileva Hutcheson come le imprese familiari rappresentino la più antica forma di organizzazione imprenditoriale. In merito, J.O. Hutcheson (2002), "Tales from the Family Cryps: are you guilty of believing any of the widespread myths about family businesses?", *Financial Planning*.

Diversamente dall'impresa manageriale risulta difficile definire in modo univoco un'impresa familiare, basti solo pensare come tale termine abbia assunto, negli anni, una gamma molto ampia di accezioni<sup>31</sup>.

In tal senso taluni autori definiscono le imprese familiari in termini di numero di soggetti familiari coinvolti nella gestione, altri in base al grado di coinvolgimento della famiglia nel management ed altri ancora in termini di proprietà e controllo. Dalle varie impostazioni adottate derivano definizioni, talvolta difformi, di impresa familiare<sup>32</sup>.

Ai nostri fini di ricerca, che si basano su una prospettiva di tipo strategico e gestionale, s'intende il *family business* come quell'attività d'impresa che viene gestita con l'intenzione di formare, sviluppare e sostenere nel tempo una vision condivisa da una coalizione dominante controllata da membri della stessa famiglia o da un ristretto gruppo di famiglie<sup>33</sup>. Tale definizione risulta essere orientata verso una prospettiva multi generazionale e richiama tematiche collegate agli aspetti della successione e del trasferimento dell'impresa collegandoli, quindi, sia alla proprietà sia al governo dell'impresa stessa. Inoltre, è importante puntualizzare, anche ai nostri fini di ricerca, come tale definizione risulti essere basata su un comportamento anziché su una serie di componenti<sup>34</sup>. La struttura e la natura della proprietà e del management in un'impresa familiare si differenziano sensibilmente da quelle di un'impresa non familiare: basti pensare come in tali tipologie di imprese interagiscono due sistemi complessi, quali la famiglia e l'impresa, dotati entrambi di finalità, valori, strutture e problematiche<sup>35</sup>.

---

<sup>31</sup> Talvolta si tende erroneamente ad intendere come imprese familiari solo le imprese di piccole-medie dimensioni; l'evidenza empirica dimostra come sia possibile individuare molte imprese familiari di grandi dimensioni, particolarmente dinamiche e redditizie.

<sup>32</sup> Nonostante esistano diverse definizioni sul concetto di impresa familiare, in generale la letteratura concorda sul fatto che il *family business* è un sistema complesso di interazioni tra la famiglia, intesa come entità, tra i suoi singoli membri ed il business stesso.

<sup>33</sup> P. Sharma, J.J. Chrisman, J.H. Chua (1997), "Strategic Management for the Family Business: Past Research and Future Challenges, *Family Business Review*, vol. 10, n. 1. Si veda, tra le numerose definizioni di impresa familiare, quella fornita da Demattè e Corbetta i quali intendono per familiare un'impresa in cui una o poche famiglie, collegate da vincoli di parentela, di affinità o di solide alleanze, detengono quote di capitale di rischio sufficienti ad assicurare il controllo dell'impresa. In particolare, la classificazione consente di ricondurre come familiari quelle organizzazioni all'interno delle quali i membri di una famiglia esercitano i poteri di governo pur non detenendo la maggioranza assoluta del capitale di rischio; nelle quali i membri non sono presenti o non costituiscono la maggioranza negli organismi di governo; nessun familiare è impegnato nella gestione dell'impresa; due o tre famiglie non collegate da legami di parentela ma solo da solide alleanze esercitano il controllo. C. Demattè, G. Corbetta (1993), *I processi di transizione delle imprese familiari*, Mediocredito Lombardo, Milano.

<sup>34</sup> Ciò permette di poter confrontare l'impresa familiare con una non family indipendentemente dal fatto che sia o meno quotata cioè con una proprietà o un management chiusi o aperti.

<sup>35</sup> Si pensi, ad esempio, al comportamento di un manager di un'impresa non familiare che non ha legami od affinità con la proprietà; il suo comportamento potrà essere diverso rispetto a quello di un

A differenza di una public company, il soggetto economico dell'impresa familiare è rappresentato dai membri di una o più famiglie, unite da vincoli di parentela od affinità e collegate da solide alleanze; gli obiettivi ed i valori dell'impresa risultano essere, pertanto, influenzati dai rapporti con la famiglia che controlla l'attività d'impresa.

Le imprese familiari possono essere classificate in base a tre variabili quali il modello di proprietà, il management e la dimensione dell'impresa<sup>36</sup>. La proprietà può essere classificata come assoluta, in cui il capitale è posseduto da un solo soggetto; chiusa ossia caratterizzata dal capitale posseduto da pochi soggetti familiari; allargata dove il capitale è posseduto da soggetti in numero maggiore discendenti dalla famiglia; aperta, in cui il capitale è detenuto da soci discendenti dal fondatore o, altresì, da altri soci. Il management può essere classificato sulla base della presenza o meno di soli membri familiari o non family all'interno del consiglio di amministrazione o negli organi di direzione, ovvero management familiare dove gli organi di direzione ed il consiglio di amministrazione sono composti solo da membri della famiglia, misto in cui convivono familiari e non e, infine, esterno in cui convivono familiari e non, con una presenza maggiore di membri non appartenenti alla famiglia. La dimensione dell'impresa familiare può essere classificata, sulla base di numerosi elementi non solo economici, patrimoniali e finanziari ma anche, ad esempio, in base al numero di addetti come piccola, media e grande.

Considerando in maniera congiunta ed incrociata le tre variabili è possibile individuare diverse tipologie di imprese familiari quali: impresa familiare domestica, impresa familiare tradizionale, impresa familiare allargata ed impresa familiare aperta (Fig. 5.5).

---

manager di un'impresa familiare che è, sovente, legato alla proprietà e quotidianamente ne è in stretta relazione. In tal senso, tali caratteristiche determinano dei vantaggi e degli svantaggi competitivi rispetto alle non family, con impatti differenti sulle performance dell'impresa stessa. A tal proposito, l'obiettivo di ogni impresa familiare risulta essere, generalmente, quello della massimizzazione del benessere della attuali e future generazioni familiari e riflette, inoltre, il desiderio di assicurare posizioni di responsabilità nella struttura manageriale dell'impresa di famiglia ai membri appartenenti alla stessa. Si veda in merito N. Miglietta. (2009), *op. cit.*

<sup>36</sup> Per un'ampia disamina sul tema si veda G. Corbetta G. (1995), *Le imprese familiari. Caratteri originali, varietà e condizioni di sviluppo*, Egea, Milano.

**Figura 5.5.** – I modelli di family business

	<b>Domestica</b>	<b>Tradizionale</b>	<b>Allargato</b>	<b>Aperto</b>
<b>Proprietà</b>	<i>Assoluta – Chiusa</i>	<i>Assoluta – Chiusa</i>	<i>Allargata</i>	<i>Aperta</i>
<b>Management</b>	<i>Familiare</i>	<i>Cda familiare ed Organi di direzione misti</i>	<i>Cda familiare – misto ed Organi di direzione misti</i>	<i>Cda e organi di direzioni esterni</i>
<b>Dimensione</b>	<i>Piccola</i>	<i>Media – Grande</i>	<i>Media – Grande</i>	<i>Media – Grande</i>

Fonte: Elaborazione propria.

I fattori critici di un *family business* che ne definiscono le caratteristiche e le specificità sono<sup>37</sup>:

– *proprietà e controllo*. Si è visto in precedenza come una delle peculiarità dell'impresa manageriale sia la separazione tra proprietà e controllo e connessi problemi di agenzia che possono insorgere tra azionisti e manager. In una impresa familiare, dove la proprietà è concentrata nelle mani di una famiglia che, di solito, governa l'impresa, tale problema di agenzia tende a diminuire con conseguenze sulle performance migliori rispetto a quelle di una non family<sup>38</sup>;

– *strategie e stili manageriali*. In tal senso un'impresa familiare può programmare un solo gruppo di strategie ed adottare, al fine di realizzarle, differenti stili manageriali. La natura della strategia di un *family business* ed il connesso stile manageriale sono caratterizzate dalla centralizzazione del processo decisionale;

– *visione di lungo termine*. Un'impresa familiare si caratterizza, inoltre, per una visione di lungo periodo nella formulazione delle decisioni strategiche a cui sono

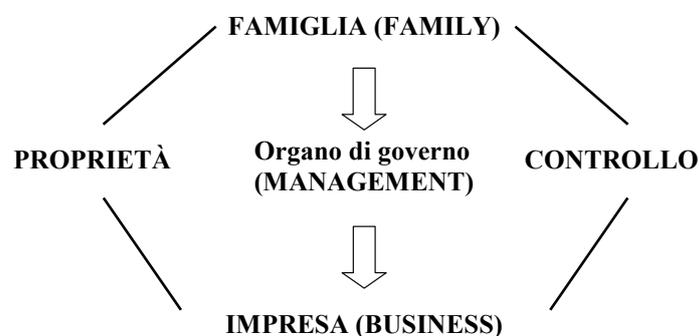
<sup>37</sup> N. Miglietta (2009), *op. cit.*

<sup>38</sup> In tal senso a sostegno di questa prospettiva maggiormente mitigata degli interessi tra principali ed agenti esiste una letteratura che si fonda sui diversi meccanismi di disciplina e controllo collegati (piani di incentivazioni, stock options). In particolare, l'incentivazione manageriale punta ad intervenire sulla struttura degli incentivi dei manager, per far sì che i loro interessi vengano ad essere allineati con quelli degli azionisti. I programmi di incentivazione, ad esempio, prevedono che la remunerazione del management non sia fissa, bensì, variabile secondo le performance ottenute dall'impresa (tale opzione presenta, tuttavia, alcuni limiti). Per un'ampia disamina sul tema dei problemi di agenzia si veda E.F. Fama (1980), "Agency problems and the theory of the firm", *Journal of Political Economy*, vol. 88, n. 2.

collegate una maggiore stabilità, un limitato ricambio manageriale ed, infine, una maggiore capacità ad investire nelle opportunità di lungo periodo;

– *risorse umane*. Normalmente, i membri della famiglia fanno parte dell'organo di governo dell'impresa non solo a livello di senior ma anche al momento della selezione di nuove risorse umane. In tal contesto potrebbe presentarsi un problema di inadeguatezza di tali membri nel caso in cui essi non abbiano adeguate competenze, conoscenze od abilità necessarie.

**Figura 5.6.** – *L'impresa familiare*



Fonte: Elaborazione propria.

Nelle imprese familiari la scelta dei membri dell'organo di governo dell'impresa nonché le scelte connesse alla pianificazione del passaggio generazionale presentano un livello di complessità e criticità superiore rispetto alle imprese a controllo proprietario debole<sup>39</sup>. A tal proposito gli studi in materia di governance sono molteplici e le teorie sull'assetto istituzionale dell'impresa, familiare e non, hanno dato origine ad un filone denominato corporate governance<sup>40</sup> che rappresenta, sintetica-

<sup>39</sup> A tal proposito Barle e Means rilevano come nell'attività d'impresa si possano distinguere tre funzioni: la partecipazione al suo andamento con un interesse economico; l'esercizio di un potere di indirizzo; l'insieme delle azioni coordinate nell'interesse dell'impresa. La prima funzione identifica la proprietà, la seconda il controllo e, infine, la terza la direzione. Si veda in merito A. Bearle, G. Means (1932), *op. cit.*

<sup>40</sup> La corporate governance rappresenta l'insieme delle attività d'impresa che vanno dalla formulazione degli obiettivi di lungo periodo alla scelta e, successiva, realizzazione delle strategie nonché all'organizzazione della struttura manageriale; in particolare, tali attività sono coordinate al fine di garantire gli interessi di tutti i portatori di interessi facenti parti dell'impresa. G.A. Steiner, J.F. Steiner (2006), *Business, Government and Society: A Managerial Perspective, Text and Case*, McGraw Hill, Milano. La corporate governance può altresì essere definita come il governo dell'impresa, costituito dagli organi (consiglio di amministrazione, azionisti di riferimento, investitori istitu-

mente, l'insieme delle relazioni che si instaurano tra gli attori del sistema impresa.

Tale concetto risulta essere centrale al fine di analizzare i riflessi della proprietà (famiglia) sul management poiché evidenzia il sistema delle relazioni esistenti tra la proprietà, il consiglio di amministrazione, il management e gli altri portatori di interessi dell'impresa con particolare attinenza all'insieme delle regole necessarie al fine di tutelare gli interessi di tali figure<sup>41</sup>. In tal senso l'organo di governo, delineato dal consiglio di amministrazione, incorpora un ruolo decisionale e di rappresentanza nonché di gestione delle complesse relazioni tra i soggetti partecipanti. Con riferimento alle imprese familiari, i principali modelli di governance sono basati sulle diverse tipologie di assetti proprietari in precedenza analizzati<sup>42</sup>. Tali sistemi di governance rappresentano una manifestazione diretta delle modalità con cui la famiglia proprietaria decide d'impostare il suo rapporto con l'impresa; in particolare, tali modalità afferiscono alla distribuzione dei ruoli all'interno della stessa impresa nonché al funzionamento ed alla composizione degli organi di governo<sup>43</sup>.

Nelle imprese familiari si sovrappongono tre sub-sistemi quali la famiglia, la proprietà ed il management<sup>44</sup> e, con riferimento alla corporate governance di un *family business*, i soggetti che possono interagire nel sub-sistema dell'impresa ed in quello della famiglia sono raggruppabili negli individui facenti parte della famiglia proprietaria e nei soggetti non familiari. Si configurano, pertanto, differenti possibilità di relazioni tra tali sistemi, basti pensare come i soggetti membri del sub-sistema famiglia possono o meno partecipare al governo dell'impresa e fare o meno parte della proprietà. Le problematiche di governance sono, inoltre, connesse ai dif-

---

zionali) che controllano le strategie per garantire la loro rispondenza agli interessi degli stakeholder. Riguarda, a tal proposito, due principali interrogativi ovvero quali interessi l'organizzazione deve servire e come devono essere decisi gli obiettivi e le priorità. G. Pellicelli (2010), *Strategie d'impresa*, Egea, Milano.

<sup>41</sup> Per un'ampia disamina sul tema della corporate governance si veda, tra gli altri, R.A.G. Monks, N. Minow (2008), *Corporate governance*, Wiley & Sons, New York.

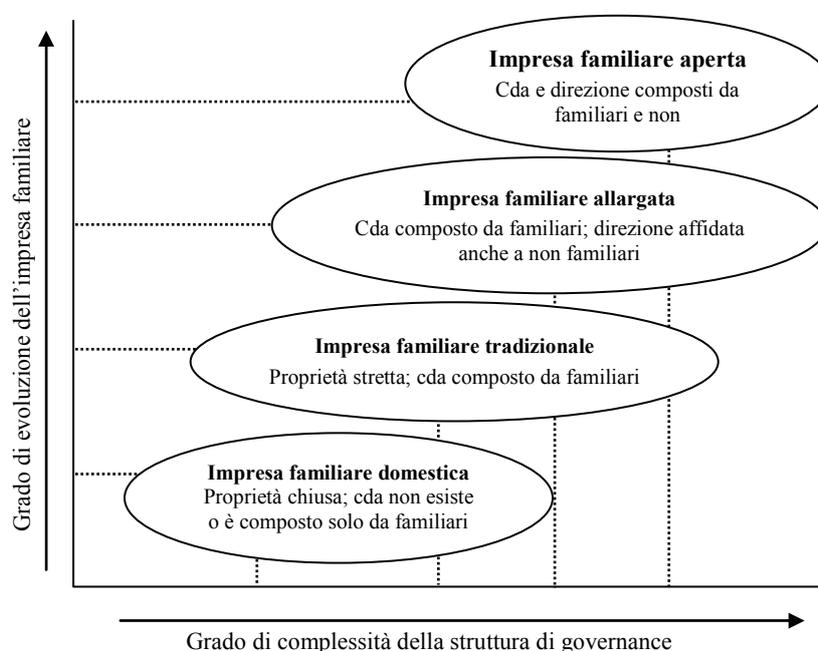
<sup>42</sup> Come per le imprese manageriali, il concetto di corporate governance applicato alle *family business* attiene a tutte le norme che definiscono un particolare assetto istituzionale aziendale, ovvero un modello d'impresa. In tal senso rileva Angiola come le sopracitate norme condizionano la struttura e la dinamica dell'impresa, ponendola o meno nella condizione di raggiungere un equilibrio sistemico. Tale equilibrio potrà dirsi raggiunto quando l'insieme delle opportunità che l'impresa offre e dei veicoli che essa pone, consentiranno ad ogni stakeholder di adottare decisioni utili o convenienti; la condizione di equilibrio potrà definirsi come "stabile" nel caso in cui si possa ragionevolmente prevedere che l'impresa sia capace di conseguirla anche in futuro. N. Angiola (2000), *Corporate Governance ed impresa familiare*, Giappichelli, Torino.

<sup>43</sup> Si vedano, fra gli altri, D. Montemerlo (2000), *Il governo delle imprese familiari. Modelli e strumenti per gestire i rapporti tra proprietà e impresa*, Egea, Milano.

<sup>44</sup> Ciò che consente di inquadrare l'impresa familiare in una specifica classe di analisi è la compresenza del sistema famiglia (*family*) e del sistema impresa (*business*), ciascuno dei quali si caratterizza per la presenza di proprie norme, regole di comportamento, valori di riferimento e strutture organizzative.

ferenti modelli di proprietà e controllo delle imprese familiari. In tal senso i modelli di proprietà precedentemente analizzati mutano in rapporto alle successioni generazionali che consentono all'impresa familiare di raggiungere l'obiettivo non solo della creazione del valore ma, anche, del suo trasferimento. Numerosi studi sulle imprese familiari conducono a definire il consiglio di amministrazione come un organo centrale all'interno dell'impresa familiare<sup>45</sup>; ciò non solo in base alle importanti funzioni ad esso assegnate ma, anche, in relazione ai numerosi collegamenti che esso ha con la famiglia, la proprietà e l'impresa<sup>46</sup>.

**Figura 5.7.** – *La composizione del consiglio di amministrazione in base al grado evolutivo dell'impresa familiare*



Fonte: N. Miglietta (2009), *Family Business – Strategie di governo delle imprese familiari*, Cedam, Padova.

<sup>45</sup> Si veda sul tema dei consigli di amministrazione delle imprese familiari, L.A. Danco, D.J. Jonovic (1982), *Outside Directors in the Family Owned Business*, The University Press, Cleveland.

<sup>46</sup> A tal proposito il consiglio di amministrazione riceve dalla famiglia, per mezzo dei consiglieri familiari e dell'assemblea dei soci le linee guida per la gestione dell'attività d'impresa; inoltre, deve farsi portatore verso la stessa impresa di tradurre concretamente in istruzioni operative le proposte da trasmettere al management. Nelle imprese familiari, i consigli di amministrazione incentivano un rapporto maggiormente equilibrato tra impresa e famiglia di controllo; in particolare, la loro composizione varia in relazione al grado evolutivo dell'impresa stessa. Si veda in merito N. Miglietta (2009), *op. cit.*

Nello specifico ambito delle decisioni di governo e gestione dell'impresa, ovvero all'interno del sistema impresa, possono, così, subentrare dei comportamenti distortivi che caratterizzano le azioni degli individui facenti parte del sistema impresa.

## **5.6. I potenziali effetti delle distorsioni comportamentali per un *family business***

L'impresa manageriale, analizzata nelle pagine precedenti con riferimento all'impresa a controllo proprietario debole, risulta essere, secondo i critici, maggiormente innovativa ed efficiente di un'impresa familiare<sup>47</sup>. L'evidenza empirica mostra, contrariamente, come le imprese familiari, in tutte le economie sviluppate, svolgano un ruolo fondamentale sia in termini di contributo alla crescita del Prodotto Interno Lordo sia alla creazione di nuovi posti di lavoro.

Nell'attuale contesto economico-competitivo, gli aspetti di gestione e governo dell'impresa, successione generazionale, pianificazione strategica, finanza e, anche, internazionalizzazione, rappresentano questioni che la maggior parte delle imprese familiari devono adeguatamente pianificare, gestire e, altresì, controllare. In tal senso il modello del *family business* non pare inadatto, bensì, bisognoso di successivi sviluppi nell'ambito della ricerca, specialmente in un'ottica strategica e con attenzione agli effetti che le caratteristiche proprie di un sistema familiare hanno verso la performance dell'impresa.

Come analizzato nel capitolo secondo, una nuova prospettiva di analisi nell'ambito della gestione e del governo dell'impresa può essere ricavata dalle scienze cognitive che evidenziano le principali distorsioni comportamentali caratterizzanti le decisioni degli individui decisori (*decision making process*). All'interno del sistema impresa, come accennato in precedenza, è possibile collegare tali elementi psicologici con il management d'impresa<sup>48</sup>. Chi si occupa di management è soggetto, come qualsiasi altro decisore, a fenomeni psicologici che possono essere talvolta distortivi; tuttavia, la comprensione di tali distorsioni può rappresentare un ulteriore aspetto di comprensione per l'analisi e la gestione del processo strategico (cioè tutte quelle decisioni attinenti lo sviluppo aziendale nel suo complesso) ed operativo (ovvero la gestione commerciale, delle operation e finanziaria) dell'impresa. Tale prospettiva di analisi può essere, pertanto, applicata anche alle imprese familiari.

In un *family business*, la natura e la struttura della proprietà e del management si

---

<sup>47</sup> In tal senso si può rilevare come anche le teorie sulla creazione di valore considerino la concentrazione della proprietà in una o più famiglie un elemento che non contribuisce in modo corretto alla tutela delle minoranze ed alla massimizzazione del valore azionario nel suo complesso.

<sup>48</sup> Si veda in merito P. Legrenzi, E. Arielli (2005), *Psicologia e management, le basi cognitive delle scienze manageriali*, Edizioni Il Sole 24 Ore, Milano.

differenziano radicalmente da quelle di un'impresa a controllo proprietario debole e, a tal proposito, le distorsioni comportamentali a cui può essere soggetto chi governa, gestisce o possiede un'impresa familiare sono ricavabili teoricamente osservandone i connessi aspetti comportamentali.

I legami che possono essere identificati tra decisioni non ottimali delle imprese familiari e distorsioni cognitive degli individui-decisoro nonché le conseguenze derivanti da errori sistematici che possono caratterizzare l'operato dei manager, rivestono, conseguentemente, un ruolo centrale in tali tipologie d'impresa.

Le distorsioni comportamentali determinano, all'interno sia di un *family business* sia di una non family, una diminuzione del valore dell'impresa<sup>49</sup>.

Molti dei fenomeni psicologici sistematizzati dalla finanza comportamentale, analizzati nei paragrafi precedenti, trovano riprova nelle distorsioni cognitive che, talvolta, caratterizzano il management di un'impresa familiare<sup>50</sup>.

Il proprietario dell'impresa familiare può stabilire di posticipare decisioni anche strategiche legate alla successione imprenditoriale (il c.d. passaggio generazionale) ed al connesso trasferimento dell'impresa, senza un'adeguata pianificazione del fenomeno (ad esempio senza aver predisposto dei patti di famiglia), con la conseguenza di accrescere il rischio sistemico all'interno del *family business*. Tale atteggiamento è tipicamente legato ad errori sistematici (bias) quali l'eccessivo ottimismo e l'overconfidence.

Contestualizzando le sopracitate distorsioni ad un *family business* ed al suo titolare, l'overconfidence, ovvero l'eccessiva sicurezza nei propri mezzi, è connessa alla troppa fiducia nelle proprie abilità, conoscenze e competenze, maturate talvolta in contesti competitivi storicamente fortemente eterogenei.

In un sistema impresa dove la decisione è, sovente, concentrata nella figura del proprietario-manager, l'individuo può essere abile e possedere delle adeguate capacità di governo, ma rischia di diventare, talvolta, arrogante poiché, ritenendo di sapere più di quanto realmente sappia, può procurare all'impresa familiare significative perdite di valore.

Tale tipologia di imprenditore tende, inoltre, per la troppa sicurezza in se stesso, ad ignorare le informazioni contrastanti con la sua opinione, ignorando i segnali del mercato, ed a considerare solo quelle che la confermano, palesando pregiudizi che identificano un'altra tipologia di errore sistematico ovvero il bias di conferma. Tali

---

<sup>49</sup> In particolare, tale perdita di valore risulta essere, sovente, legata all'aumento od alla sottostima del rischio ma, anche, al maggior costo medio ponderato del capitale (WACC) ed alla bassa propensione alla crescita che, nell'attuale scenario economico-competitivo, possono diventare cause dirette della non sopravvivenza del sistema family.

<sup>50</sup> Si rimanda al secondo capitolo per l'inquadramento delle principali distorsioni comportamentali che afferiscono all'individuo, soggetto riconducibile, ai nostri fini di ricerca, all'attore partecipante al processo di gestione dell'impresa.

pregiudizi, in un'impresa familiare, sono legati al fatto di ritenere, erroneamente, che ciò che è buono per famiglia lo sia anche per il business<sup>51</sup>. Questo determina una maggiore lentezza dell'impresa familiare ad adattarsi ai cambiamenti dell'ambiente circostante e, conseguentemente, una perdita di valore con ripercussioni, nel breve periodo, sui profitti.

Il proprietario-fondatore di un *family business* che causa una successione differita può essere soggetto ad un bias quale l'illusione di controllo<sup>52</sup>; in tal caso tale titolare è portato a sovrastimare il grado di controllo che ha sull'impresa e sui risultati, omettendo di ricordare ed ammettere che ogni decisione dipende sia dall'abilità sia da una componente aleatoria quale la fortuna che può, con il trascorrere del tempo, venire meno; la conseguenza di tali distorsioni comportamentali è il sostenimento di maggiori costi per l'impresa familiare<sup>53</sup>.

Anche un altro fenomeno psicologico come le euristiche, regole adottate per semplificare le complessità dei sovra e sub sistemi dell'impresa nel processo strategico decisionale (una sorta di scorciatoia mentale messa in atto dall'individuo decisore), caratterizzano l'operato e le decisioni del management di un'impresa familiare. L'imprenditore familiare utilizza, all'interno dell'impresa stessa, preconcetti ed espedienti in misura, probabilmente, maggiore dei soggetti che governano un'impresa di tipo manageriale.

Tra le euristiche, la rappresentatività, la disponibilità, l'ancoraggio ma anche l'euristica dell'affetto producono comportamenti distorsivi ricorrenti nel processo di gestione di un'impresa familiare<sup>54</sup>. Si pensi, ad esempio, alle semplificazioni che un imprenditore familiare può utilizzare nella scelta del successore, nell'ambito del delicato passaggio generazionale o, a livello più generale, nella scelta delle risorse umane, anche estranee alla famiglia e, infine, nell'allocazione delle risorse finanziarie<sup>55</sup>. Le conseguenze di tali facilitazioni possono essere identificate, ad esempio, in un incremento del rischio, del costo medio ponderato del capitale o in una diminuzione del valore dell'impresa. La particolare sovrapposizione del sistema della famiglia con quello dell'impresa determina una maggiore avversione al rischio nel titolare di un *family business*.

---

<sup>51</sup> Si veda in merito S.A. Zahra, P. Sharma (2004), "Family Business Research: a Strategic reflection", *Family Business Review*, vol. 17, n. 4.

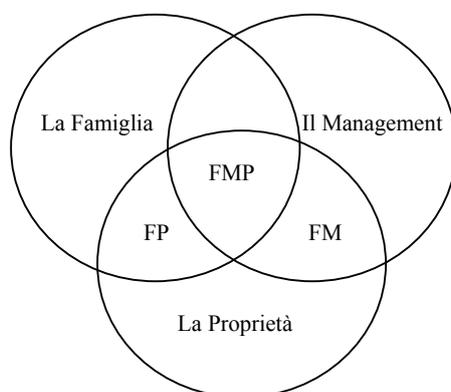
<sup>52</sup> R.H. Brockhaus (2004), "Family Business Succession: Suggestions for Future Research", *Family Business Review*, vol. 17, n. 2.

<sup>53</sup> In conseguenza di ciò l'impresa perde parte dell'efficienza legata ad una sua nota peculiarità ovvero quella di sostenere costi inferiori rispetto ad un'impresa non familiare.

<sup>54</sup> Per una più ampia disamina sul tema, N. Miglietta, M. Remondino (2011) "Sub-optimal behavior in family business management: the role of individual distorted perception", *China-USA Business Review*, vol. 10, n. 3, pp. 213-227.

<sup>55</sup> In tal senso si veda M.A. Gallo, A. Vilaseca (1996), "Finance in family business", *Family Business Review*, vol. 9, n. 4.

**Figura 5.8.** – *La sovrapposizione tra i sub-sistemi famiglia, proprietà e management*



Fonte: I. Lansberg (1983), “Managing human resources in family firms: The problems of institutional overlap”, *Organizational Dynamics*, vol. 12.

La letteratura sul *family business* afferma l’esistenza di una relazione tra il carattere familiare dell’impresa e il costo del capitale utilizzato dalla stessa per valutare la convenienza economica delle opportunità di investimento che di volta in volta si trova a considerare<sup>56</sup>. Per poter interamente comprendere gli aspetti caratterizzanti dell’impresa familiare occorre non limitarsi a studiare disgiuntamente la personalità di ciascun componente della famiglia ma, altresì, porre particolare interesse al sistema complesso di relazioni e rapporti che lega tra loro individui facenti parte di uno stesso nucleo familiare e che finisce, in conseguenza, per condizionare i comportamenti e le emozioni degli stessi soggetti.

Le imprese familiari sarebbero così contraddistinte da una maggiore percezione del rischio che condizionerebbe i processi decisionali dei manager, proprietari, e membri della famiglia nel momento in cui dovessero trovarsi nella condizione di attuare scelte strategiche di medio-lungo periodo con potenziali risonanze sull’equilibrio dell’impresa e della famiglia.

Tale distorsione percettiva si fonda su due elementi distintivi delle imprese familiari:

- la sovrapposizione tra il patrimonio dell’impresa e quello della famiglia;
- il fatto che il soggetto-decisore possa, nel contempo, essere portatore di differenti, e potenzialmente conflittuali, interessi verso l’impresa.

La non corretta identificazione da parte di un imprenditore familiare delle priorità in ambito decisionale, in parte dovuta alla componente emotiva che determina

---

<sup>56</sup> T. Zellweger (2006), “Total Value: Determining the True Value of Privately Held Firms”, *Academy of Management Conference*.

una sorta di ancoraggio ai valori propri della famiglia, può non consentire un distacco razionale adeguato dalla componente meramente familiare, le cui principali conseguenze sono sintetizzabili in diminuzione di valore, sottovalutazione percettiva e bassa propensione alla crescita nel *family business*.

In particolare, l'imprenditore di un'impresa familiare giudica corretto ciò che percepisce a livello emozionale, cadendo nell'*affect reaction*<sup>57</sup>.

Assumendo l'esistenza, all'interno dell'impresa familiare, di condizioni sociali, culturali ed, anche, economiche che condizionano da un punto di vista psicologico ed emozionale i comportamenti dei manager familiari, portandoli ad assumere un atteggiamento di avversione al rischio, si potrebbe desumere che i fattori emozionali conducano ad una sovra percezione dell'onerosità del capitale di pieno rischio. Tale sovra percezione determinerebbe, a parità di altre condizioni, un maggiore costo medio ponderato del capitale (WACC) e, pertanto, una minore redditività prospettica delle ipotesi di investimento stimate.

Con riferimento agli effetti di framing ed alla teoria del prospetto (*prospect theory*) risulta utile evidenziare come il proprietario-manager di un'impresa familiare percepisca la perdita del controllo come un costo ampiamente superiore al beneficio che deriverebbe dall'apertura del management o del capitale verso terzi; tale trade-off negativo determina decisioni sub-ottimali nella scelta di allocazione delle risorse sia umane sia finanziarie.

Il timore del fallimento dell'impresa può, poi, spingere l'imprenditore di un'impresa familiare ad investire, od a dare in garanzia, il patrimonio della famiglia per poter continuare l'attività d'impresa; ciò anche quando elementi oggettivamente quantificabili dovrebbero spingerlo alla valutazione dell'ipotesi di cessazione dell'attività o dalla necessità di apertura verso nuovi soci con la conseguente perdita del potere di controllo<sup>58</sup>.

---

<sup>57</sup> In tal senso si può rilevare come le determinanti emozionali possono influenzare i proprietari-manager di imprese familiari nel processo di quantificazione del costo medio ponderato del capitale e nella conseguente valutazione delle strategie di internazionalizzazione, innovazione e crescita dimensionale. Ai nostri fini di ricerca, tali elementi distorsivi rappresentano elementi di sub-ottimo nel processo di gestione dell'impresa.

<sup>58</sup> Si può, quindi, affermare che tali distorsioni determinino una perdita sistematica di valore nell'impresa familiare, funzione che può essere rappresentata, con riferimento all'avversione alla perdita dell'individuo, dalla funzione del valore nella teoria del prospetto, analizzata nei capitoli precedenti. A tal proposito la letteratura sul *family business* suggerisce che il capo di una famiglia si pone come obiettivo la massimizzazione di una funzione che tiene conto dei livelli di consumo dei membri della stessa e che è condizionata dalle disponibilità economiche degli stessi. La famiglia imprenditrice è definita quale sistema sociale caratterizzato da una propria funzione di utilità che tiene conto dei livelli di reddito dei detentori del capitale dell'impresa, dei livelli dei dividendi e del processo di lungo periodo di accumulazione di ricchezza. Le imprese familiari si trovano dunque a dover raggiungere una serie di obiettivi di diversa natura che possono essere ricondotti al concetto di "creazione di valore transgenerazionale". Si veda in merito T. Habbershon, M. Williams, I. MacMillan (2003), "A unified systems perspective of family firm performance", *Journal of Business Venturing*, vol. 18.

**Figura 5.9.** – Gli effetti delle distorsioni comportamentali nella gestione di un'impresa familiare

Fenomeno Psicologico	Esempi di distorsioni comportamentali nella gestione di un'impresa familiare	Conseguenze per il <i>family business</i>
<b>1. Biases</b>		
<p><i>Eccessivo ottimismo</i></p> <p><i>Overconfidence</i></p> <p><i>Confirmation Bias</i></p> <p><i>Control Illusion</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Rinviare la decisione di successione e/o il trasferimento dell'impresa.</li> <li>– Non pianificare la successione.</li> <li>– Avere una fiducia eccessiva nelle proprie abilità e ritenere di sapere più di quanto in realtà si sappia.</li> <li>– Ignorare le informazioni contrastanti con la propria opinione e considerare solo quelle che la confermano.</li> <li>– Ritenere che ciò che è giusto per la famiglia lo sia anche per il business.</li> <li>– Sopravvalutare il grado di controllo dimenticando che ogni decisione dipende da abilità e da fortuna.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Aumento del rischio</li> <li>– Sottostima del rischio</li> <li>– Perdita di valore</li> <li>– Perdita di profitti</li> <li>– Lentezza di adattamento ai cambiamenti</li> <li>– Costi più alti</li> </ul>
<b>2. Euristiche</b>		
<p><i>Rappresentatività</i></p> <p><i>Disponibilità</i></p> <p><i>Anchoring</i></p> <p><i>Affect Reaction</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Prendere decisioni semplificando le complessità ad esempio nella scelta dell'erede, delle risorse umane o finanziarie.</li> <li>– Le informazioni disponibili, l'avversione al rischio e la componente emozionale spingono ad essere conservatori e prendere decisioni strategiche distorte.</li> <li>– Ancorarsi ai valori della famiglia senza riuscire a discostarsene.</li> <li>– Giudicare corretto solo ciò che si sente anche a livello emozionale.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Perdita di valore</li> <li>– Aumento del costo medio ponderato del capitale</li> <li>– Errata identificazione delle priorità</li> <li>– Bassa propensione alla crescita</li> <li>– Rischio di non sopravvivenza</li> </ul>
<b>3. Effetti di framing</b>		
<p><i>Avversione alla perdita</i></p> <p><i>Avversione alla perdita certa</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Percezione della perdita del controllo sull'impresa familiare maggiore del beneficio legato all'apertura vs terzi del management o del capitale (trade off negativo).</li> <li>– Investire parte o tutto il patrimonio della famiglia (direttamente o a garanzia di finanziamenti) pur di mantenere in vita il <i>family business</i> (anche quando secondo elementi oggettivi la scelta non è razionale).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Rinuncia ai benefici derivanti da HR e K esterni</li> <li>– Rinuncia a strategie di sviluppo (i.e. international growth)</li> <li>– Perdita di valore</li> </ul>

Fonte: Elaborazione propria.

**CAPITOLO SESTO**

**GLI EFFETTI DELLE DISTORSIONI  
COMPORTAMENTALI NELLA GESTIONE  
FINANZIARIA DELL'IMPRESA**

SOMMARIO: 6.1. Considerazioni introduttive. – 6.2. Introduzione alla finanza comportamentale. – 6.3. La finanza aziendale comportamentale. – 6.4. Gli effetti dei fenomeni psicologici nella gestione finanziaria – 6.4.1. Le decisioni di investimento. – 6.4.2. Le decisioni di finanziamento. – 6.4.3. La politica dei dividendi.

**6.1. Considerazioni introduttive**

L'approccio cognitivo alla gestione dell'impresa e lo sviluppo di tecniche di apprendimento e debiasing per migliorare il governo dell'impresa ed evitare scelte sbagliate per l'impresa e i suoi proprietari, può essere efficacemente declinato non solo alle diverse tipologie di organizzazione imprenditoriale ma anche alle varie aree funzionali alla direzione generale dell'impresa.

Nel presente capitolo esamineremo le principali distorsioni comportamentali che possono caratterizzare, in particolare, le decisioni del manager finanziario.

La rappresentazione degli individui con riferimento alle loro capacità di scelta trova fondamento nei postulati di razionalità economica che definiscono comportamenti condotti secondo criteri definiti, sinteticamente rintracciabili nel modello teorico di riferimento della teoria dell'utilità attesa elaborata da John Von Neumann e da Oskar Morgenstern<sup>1</sup>. In tal senso tale teoria presuppone la presenza di comportamenti ottimizzanti nonché di razionalità decisionale che, tuttavia, non trovano pieno riscontro a livello empirico. Gli individui indipendentemente dal ruolo svolto all'interno della società, sono guidati, nelle loro scelte, da una componente non razionale che li spinge ad effettuare determinate azioni ed a deviare, quasi sistematicamente, da quanto previsto a livello teorico<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> J. Von Neumann, O. Morgenstern (1944), *Theory of Games and Economic Behavior*, Princeton University Press, Princeton N.J.

<sup>2</sup> A livello decisionale grava sull'individuo un sistema di influenze di tipo comportamentale che,

La teoria tradizionale della finanza considera tali comportamenti non razionali come una forma di anomalia; l'evidenza empirica mostra, tuttavia, come gli aspetti irrazionali rappresentino un tratto caratterizzante, a livello generale, di molti individui e dei manager finanziari in particolare. La finanza comportamentale (*behavioral finance*) rappresenta, in tal senso, un diverso approccio di ricerca fondato sulle relazioni reciproche tra le scienze cognitive ed i modelli teorici collegati allo studio delle decisioni degli individui<sup>3</sup>.

Il connesso approccio cognitivo può essere ricondotto anche alla finanza aziendale comportamentale (*behavioral corporate finance*) al fine di analizzare le complesse decisioni finanziarie di un'impresa<sup>4</sup>.

L'obiettivo fondamentale del presente capitolo consiste, nella prima parte, nell'introdurre il concetto di finanza comportamentale e nel definire i principali ostacoli psicologici, inquadrabili come distorsioni, che caratterizzano le decisioni di tipo finanziario. Nella seconda parte, tali distorsioni che afferiscono alla condotta dei manager saranno poste in relazione con la gestione finanziaria d'impresa, cioè con riferimento ai principi guida della finanza aziendale, al fine di osservare l'impatto che determinati fenomeni psicologici distorsivi possono avere sull'operato dei manager finanziari.

## 6.2. Introduzione alla finanza comportamentale

I postulati di razionalità economica, in precedenza analizzati, definiscono dei comportamenti da parte degli individui-decisorii attuati secondo criteri definiti, in ottica di una razionalità pressoché illimitata. Tale assunto, centrale nella teoria economica "ortodossa", non considera, tuttavia, la componente non razionale del comportamento degli stessi individui. Tali comportamenti rivestono un'importanza significativa anche alla luce dei risultati condotti sul ragionamento, sul giudizio e sulla scelta che hanno rilevato i limiti dell'attività razionale da parte degli uomini<sup>5</sup>

---

in parte, si discosta dai criteri di razionalità economica. In tal senso B. De Martino, D. Kumaran, B. Seymour, R.J. Dolan (2006), "Frames, Biases and Rational Decision Making in the Human Brain", *Science*.

<sup>3</sup> Si sottolinea come l'approccio comportamentale applicato alla finanza sia abbastanza recente; in tal senso i primi contributi teorici sono rintracciabili, negli anni Settanta, nei lavori di Tversky e Kahneman che rappresentano tuttora la base teorica della finanza comportamentale. A tal proposito si veda D. Kahneman, A. Tversky (1974), "Judgement under Uncertainty: Heuristics and Biases", *Science*, vol. 185.

<sup>4</sup> Per un'ampia disamina sul tema si vedano i contributi di H. Shefrin, uno dei pionieri della finanza comportamentale, il quale ha teorizzato, in molte delle sue opere, un approccio comportamentale allo studio della finanza tradizionale dapprima sulla *behavioral finance* e, successivamente, sulla *behavioral corporate finance*.

<sup>5</sup> Intesi, in questa parte del lavoro, anche come agenti economici.

nei contesti di decisione economica e di gestione dell'impresa e, come si vedrà in seguito nel proseguo di questa riflessione, anche in relazione alle decisioni di gestione finanziaria<sup>6</sup>. Gli individui tendono a deviare sistematicamente da quanto prescritto a livello teorico poiché, ad esempio, sono portati sovente ad avere il timore di dover rimpiangere la scelta effettuata; talvolta sono propensi ad immaginare nelle loro menti gli effetti che si sarebbero potuti ottenere con una differente opzione, contrastando, quindi, con i principi di razionalità illimitata (assoluta) e con la teoria dell'utilità attesa che postula la presenza di comportamenti ottimizzanti e di piena razionalità decisionale.

La finanza comportamentale (*behavioral finance*) indaga ed analizza le principali distorsioni comportamentali che porterebbero gli individui a compiere delle decisioni non razionali e, quindi, ad avere dei comportamenti sub-ottimizzanti<sup>7</sup>.

La finanza tradizionale, in particolare, considera tutti gli atteggiamenti non razionali come una forma di "anomalia"<sup>8</sup>, in linea, quindi, con le teorie economiche tradizionali fondate sull'ipotesi di una razionalità illimitata da parte degli individui<sup>9</sup>.

La finanza comportamentale può essere considerata, anche ai nostri fini di ricerca, come una disciplina globale che abbraccia aspetti propri dell'economia, della finanza, della sociologia e della psicologia, al fine di meglio comprendere le distorsioni comportamentali che conducono gli individui ad effettuare scelte e decisioni non razionali<sup>10</sup>.

---

<sup>6</sup> Rileva Bernstein come ci siano diverse evidenze, anche empiriche, che mostrano modelli ripetuti di irrazionalità, incoerenza ed incompatibilità nelle modalità con cui gli individui arrivano ad effettuare determinate decisioni ed a compiere determinate scelte quando si trovano a dover affrontare una situazione di incertezza. P.L. Bernstein (1996), *Against the goods. The remarkable story of risk*, Wiley & Sons, New York.

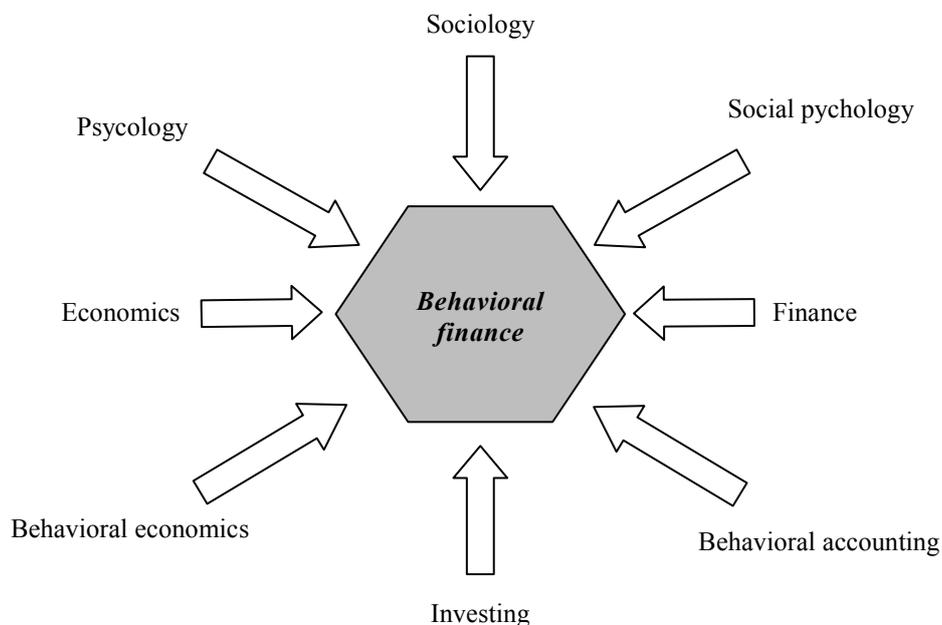
<sup>7</sup> A tal proposito la *behavioral finance* rappresenta un ramo della finanza che mette in rilievo gli aspetti irrazionali del comportamento degli investitori. R.A. Brealey, S.C. Myers, F. Allen, S. Sandri, *Principi di finanza aziendale*, VI ed., McGraw-Hill, Milano.

<sup>8</sup> Alcuni studiosi ritengono che un importante contributo alla spiegazione di tali anomalie sia rintracciabile nella *psicologia comportamentale*; in tale ambito, le anomalie sono orientate alla comprensione delle modalità con cui gli individui-decisorî percepiscono le varie situazioni e le connesse reazioni. In tal senso pare evidente come l'ipotesi di perfetta razionalità rappresenti molte volte una tesi restrittiva soprattutto in un'ottica di comprensione delle modalità con cui le persone si trovano a dover prendere delle decisioni dinanzi a situazioni nuove e, talvolta, impreviste. Tali anomalie, riscontrabili nel comportamento degli individui, rappresentano, in particolare, l'oggetto di analisi della *behavioral economics*, una disciplina che, integrando il lavoro di psicologi ed economisti, si fonda sulla convinzione che i comportamenti non razionali degli agenti economici possono essere individuati e, quindi, previsti.

<sup>9</sup> Sebbene venga spesso presentata in contrapposizione alla teoria finanziaria classica, la finanza comportamentale si pone su un piano epistemologico differente, mirando a spiegare, piuttosto che a normare, i comportamenti degli esseri umani. U. Rigoni (2006), *Finanza comportamentale e gestione del risparmio*, Giappichelli Editore, Torino.

<sup>10</sup> Si veda in merito G. Franzosini, S. Franzosini (2010), *Finanza comportamentale. Psicologia delle scelte*, Libreriauniversitaria.it, Padova.

**Figura 6.1.** – *L’approccio interdisciplinare della finanza comportamentale*



Fonte: Adattato da V. Ricciardi (2006), "A Research Starting Point for the New Scholar: A Unique Perspective of Behavioral Finance", *ICFAI Journal of Behavioral Finance*, vol. 3, n. 3.

Gli economisti classici che hanno studiato le relazioni tra le scienze cognitive<sup>11</sup> ed economiche sono numerosi (Smith, Marshall, Pigou, Fisher e Keynes, per citarne alcuni).

La progressiva separazione degli elementi psicologici dalla teoria economica trova origine e sviluppo a partire dagli anni Quaranta fino ad una completa eliminazione che può essere fatta risalire agli anni Settanta. In tale contesto, sempre più orientato a modellare la piena razionalità degli agenti economici, compaiono i primi due contributi che rappresentano i basilari punti di partenza teorici della behavioral finance<sup>12</sup>.

A tal proposito si rende necessaria una precisazione. La finanza tradizionale, as-

<sup>11</sup> Le scienze cognitive tentano di indagare, descrivere e spiegare la complessità della vita mentale degli individui e l'agire umano avendo per oggetto la natura, l'intelligenza e l'evoluzione della mente.

<sup>12</sup> In merito, D. Kahneman, A. Tversky (1974), *op. cit.* e R. Thaler (1980), "Towards a Positive Theory of Consumer Choice", *Journal of economic behavior and organization*, vol. 1. In particolare, i contributi di Kahneman e Tversky sono dedicati ad euristiche e preferenze ed alla teoria del prospetto (*prospect theory*) che, diversamente dalla teoria dell'utilità attesa, fornisce un modello teorico relativo ai processi decisionali che inducono gli individui, agenti economici, a prendere delle decisioni sub-ottimali.

sumendo che i decisori seguano un comportamento ottimizzante, basa i suoi modelli sulla figura di un agente razionale che, metodicamente, effettua delle scelte esatte. Non viene, pertanto, disconosciuta la componente irrazionale degli agenti ma, bensì, considerata come un comportamento che, in ragione dell'esistenza dell'arbitraggio, non determina effetti finanziari considerevoli<sup>13</sup>.

La finanza tradizionale si basa sull'ipotesi dell'efficienza dei mercati, secondo cui i mercati finanziari sono in grado di stabilire dei prezzi che riflettono in modo corretto le informazioni disponibili<sup>14</sup>. La teoria dei mercati efficienti trae fondamento dal presupposto che gli investitori siano razionali e valutino, pertanto, razionalmente i titoli e, inoltre, che ci siano opportunità di arbitraggio perfetto che annullino tutte le possibili oscillazioni provocate dalle strategie di un investimento da parte di eventuali investitori irrazionali<sup>15</sup>.

In tale contesto, la finanza comportamentale non intende contrastare l'impianto teorico della finanza tradizionale quanto, piuttosto, concentrarsi maggiormente sulla descrizione della realtà, che si caratterizza per la presenza di comportamenti irrazionali da parte degli individui, in un'ottica di complementarità tra i due filoni di ricerca. Inoltre, la capacità dell'agente di valutazione, ad esempio dei titoli, dovrebbe includere tutte le informazioni disponibili ma, concretamente, l'evidenza empirica dimostra la difficoltà di previsione di tutto ciò<sup>16</sup>.

La behavioral finance, raggruppando aspetti propri della psicologia cognitiva e delle teorie finanziarie in senso stretto, si focalizza sull'analisi della fallibilità degli agenti in mercati competitivi al fine di interpretarne il comportamento e l'impatto sul valore dei titoli<sup>17</sup>.

A tal proposito, le decisioni attuate in condizione di incertezza si articolano<sup>18</sup>:

---

<sup>13</sup> G. Tardivo, R. Schiesari, N. Miglietta (2010), *Finanza Aziendale*, Isedi, Torino.

<sup>14</sup> Le basi teoriche dell'ipotesi di efficienza dei mercati si possono così riassumere in tre punti:  
– si suppone che gli investitori siano razionali e, pertanto, valutino i titoli razionalmente;  
– accettando che alcuni investitori siano irrazionali, i loro scambi, essendo casuali, hanno l'effetto di cancellarsi a vicenda senza influenzare i prezzi;  
– tali investitori irrazionali incontrano nel mercato degli arbitraggisti che eliminano la loro influenza sui prezzi.

Si veda sul tema, A. Shleifer (2000), *Inefficient Markets: an introduction to behavioral finance*, Oxford University Press, Oxford.

<sup>15</sup> R. Barone (2003), "Dai mercati efficienti alla finanza comportamentale", *Quaderni del Dipartimento di Scienze Economiche e Matematico-Statistiche dell'Università del Salento - Collana di Economia*.

<sup>16</sup> Pare, pertanto, che il valore dei titoli segua un andamento casuale. Per un'ampia disamina si veda P. Samuelson (1965), "Proof that properly anticipated prices fluctuate randomly", *Industrial Management Review*, vol. 6.

<sup>17</sup> G. Tardivo, R. Schiesari, N. Miglietta (2010), *op. cit.*

<sup>18</sup> N. Linciano (2010), "Errori cognitivi e instabilità delle preferenze nelle scelte di investimento dei risparmiatori retail", *Quaderni di Finanza*, n. 66.

- nella stima della probabilità che determinati eventi si verifichino;
- nel confronto tra gli esiti attesi corrispondenti ai vari eventi;
- nella scelta dell’alternativa migliore tra quelle disponibili.

Nel prendere tali decisioni gli individui, secondo la teoria economica classica, si comportano come se tutte le informazioni fossero elaborate secondo la teoria della probabilità, le preferenze fossero preesistenti, stabili e coerenti ed il processo cognitivo consistesse nella massimizzazione delle preferenze dati i vincoli di mercato. Tali condotte sono riconducibili ai concetti di razionalità delle percezioni, delle preferenze e del mercato<sup>19</sup>.

Le più frequenti distorsioni comportamentali che caratterizzano il comportamento degli agenti economici nel campo della behavioral finance sono suddivise in tre categorie:

- le euristiche;
- gli effetti di framing;
- gli errori sistematici.

Tali distorsioni sono state precedentemente analizzate con riferimento all’individuo inteso come attore partecipante al processo di gestione dell’impresa nonché contestualizzato alle imprese familiari.

**Figura 6.2.** – *Tre principali categorie di distorsioni comportamentali*

<b>Euristiche</b>
<i>rappresentatività disponibilità ancoraggio affetto</i>
<b>Errori sistematici (Bias)</b>
<i>eccesso di ottimismo overconfidence bias di conferma illusione di controllo</i>
<b>Effetti di framing</b>
<i>avversione alla perdita avversione alla perdita certa</i>

Fonte: Elaborazione propria.

<sup>19</sup> D. McFadden (1999), “Rationality for Economists?”, *Journal of Risk and Uncertainty*, vol. 19, n. 1-3.

### 6.3. La finanza aziendale comportamentale

L'approccio comportamentale utilizzato per la behavioral finance può essere utilizzato anche in finanza aziendale. I manager finanziari sono portati ad assumere degli atteggiamenti che influenzano, conseguentemente, le loro decisioni e, pertanto, un'analisi di tali aspetti comportamentali arricchisce il livello di cognizione del processo di formazione delle scelte nel processo di gestione finanziaria.

La finanza aziendale comportamentale (*behavioral corporate finance*) utilizza un approccio di tipo comportamentale per osservare le decisioni finanziarie di un'impresa. Tale disciplina identifica le principali distorsioni comportamentali, ricavate dalla behavioral finance, che contraddistinguono la condotta degli individui-decisorii e le possibili tecniche che possono essere adottate nel tentativo di ridurre tali ostacoli psicologici che si interpongono ad un atteggiamento orientato verso la massimizzazione del valore. In tal senso le distorsioni comportamentali, come le euristiche, gli errori sistematici o di framing, sono identificate e poste in connessione con i principi della finanza aziendale al fine di spiegarne gli effetti sulle decisioni finanziarie.

Tali principi guida sono:

- il Principio di Investimento;
- il Principio di Finanziamento;
- il Principio dei Dividendi<sup>20</sup>.

Le decisioni di investimento dell'impresa rappresentano un momento fondamentale per il management aziendale nella ricerca e selezione di progetti ed attività che abbiano un rendimento atteso superiore al rendimento minimo accettabile, nell'ottica della massimizzazione del valore dell'impresa, ed in considerazione del livello di rischio.

Le decisioni e le scelte di finanziamento determinano la struttura finanziaria dell'impresa e sono collegate alla scelta di una struttura che massimizzi il valore degli investimenti effettuati e sia in linea con il tipo di investimento da finanziare<sup>21</sup>.

La politica dei dividendi delinea l'insieme delle scelte effettuate dal manager finanziario di un'impresa per restituire liquidità agli azionisti<sup>22</sup>.

I manager finanziari, a causa di comportamenti distorsivi che verranno approfonditi nelle pagine seguenti, sono portati a prendere delle decisioni finanziarie sbagliate che determinano, pertanto, una diminuzione del valore dell'impresa come, ad

---

<sup>20</sup> Tali principi rispondono rispettivamente alle seguenti domande: dove investire? Come finanziare gli investimenti? Quanto dei profitti reinvestire e quanto invece dare agli investitori?

<sup>21</sup> Per approfondimenti si veda A. Damodaran (2006), *Finanza Aziendale*, Apogeo, Milano.

<sup>22</sup> In merito G. Tardivo, R. Schiesari, N. Miglietta (2010), *op. cit.*

esempio, la scelta di progetti con un Valore Attuale Netto negativo, il sostenimento di costi più alti rispetto al necessario o una non corretta stima del rischio (Fig. 6.3).

**Figura 6.3.** – *Le relazioni tra distorsioni comportamentali e decisioni finanziarie*

Fenomeno psicologico	Esempio di decisione finanziaria sbagliata	Conseguenza per l'impresa
<b>1. Bias</b>		
<i>Eccessivo ottimismo</i>	Rinviare il taglio dei costi in periodi di recessione economica.	Profitti più bassi.
<i>Overconfidence</i>	Effettuare operazioni di acquisizione peggiori in caso di eccedenze di cassa.	Riduzione del valore dell'impresa causata dalla sottostima del rischio.
<i>Bias di conferma</i>	Ignorare informazioni contrarie al proprio punto di vista corrente.	Profitti più bassi derivanti da un ritardo nella reazione ai cambiamenti.
<i>Illusione di controllo</i>	Sopravvalutare il proprio grado di controllo.	L'impresa sostiene costi più alti del necessario.
<b>2. Euristiche</b>		
<i>Rappresentatività</i>	Scegliere progetti di investimento sbagliati sulla base di stime distorte.	Riduzione del valore dell'impresa a causa della mancata massimizzazione del valore attuale netto (VAN).
<i>Disponibilità</i>	Scegliere progetti di investimento sulla base di stime distorte.	Riduzione del valore dell'impresa a causa di priorità e rischi mal ponderati.
<i>Ancoraggio</i>	Rimanere attaccati a un valore di riferimento e non aggiustarlo adeguatamente.	Riduzione del valore dell'impresa sulla base di stime di crescita distorte.
<i>Affetto</i>	Fare affidamento sugli istinti piuttosto che sull'analisi di valutazione formale.	Riduzione del valore dell'impresa per la scelta di progetti a VAN negativo.
<b>3. Effetti di framing</b>		
<i>Avversione alla perdita</i>	Le perdite sono percepite come più grandi dei guadagni della stessa dimensione.	Rinuncia ai benefici dello scudo fiscale a causa dell'avversione al debito.
<i>Avversione alla perdita certa</i>	Continuare a spendere denaro in progetti di investimento perdenti.	Riduzione del valore dell'impresa per la scelta di progetti a VAN negativo.

Fonte: H. Shefrin (2007), *Finanza aziendale comportamentale. Decisioni per creare valore*, Apogeo, Milano.

I fenomeni psicologici sopra riportati, pur presentando possibili differenze di rilevanza tra manager finanziari, sono contraddistinti da livelli medi di stabilità e regolarità. Si può, pertanto, presumere, anche ai nostri fini di ricerca, che tali comportamenti ricorrano sistematicamente altresì nel processo decisionale dei manager finanziari. A tal proposito si procederà ad una descrizione sintetica ma puntuale delle principali distorsioni comportamentali che afferiscono all'individuo contestualizzandole all'operato dei sopracitati manager.

I manager finanziari spesso manifestano una tendenza ad una eccessiva fiducia nei propri mezzi, una sorta di inclinazione a manifestare una sicurezza non giustificata, che li induce, molte volte, a non accettare di essersi sbagliati, rifiutando di ammettere l'errore. Mostrano, dunque, una smisurata fiducia in loro stessi, sia dal punto di vista dell'abilità sia delle conoscenze-competenze in campo economico e finanziario.

Tale fenomeno è conosciuto, come analizzato nel capitolo secondo di questo scritto, come *overconfidence* (iper sicurezza)<sup>23</sup>.

In stretto legame con tale distorsione comportamentale, identificabile come errore sistematico, si colloca la propensione da parte dei manager verso un *eccessivo ottimismo* che li porta a sovrastimare la frequenza dei risultati (performance) favorevoli ed a sottostimare quella degli esiti non ideali.

Talvolta, inoltre, i manager per la troppa sicurezza verso se stessi, ignorano le informazioni che contrastano con le loro idee in favore di quelle che, al contrario, le confermano e le rafforzano manifestando il c.d. *bias di conferma*. Tale atteggiamento, identificabile in una sorta di rifiuto ad accettare idee divergenti rispetto alle proprie, risulta essere particolarmente rischioso per l'impresa poiché determina una lentezza di risposta nell'ipotesi di cambiamento nelle scelte finanziarie attuate<sup>24</sup>.

I manager finanziari nel momento in cui si trovano nella condizione di dover prendere una o più decisioni, tendono a sopravvalutare le proprie attitudini personali e, quindi, il grado di controllo e di influenza che essi hanno sui risultati. In tal senso, l'esito di una decisione non è esclusivamente collegato all'abilità ed alle competenze proprie di un manager bensì, anche, alla componente fortuna che non è prevedibile e controllabile. I manager che manifestano tale tendenza a sopravvalutare le proprie capacità rivelano una distorsione definibile come *illusione di controllo*.

I manager finanziari, come molti altri decisori, tendono ad agevolare il processo decisionale mediante l'utilizzo di una serie di strategie sistematiche. In tale contesto rientrano le *euristiche* ovvero regole empiriche che possono generare errori de-

---

<sup>23</sup> In particolare, i manager troppo sicuri prendono delle decisioni non ottimali nel processo di gestione finanziaria sia a livello di scelte di investimento sia in relazione ad eventuali operazioni di finanza straordinaria quali, ad esempio, le Merger & Acquisition.

<sup>24</sup> In tal senso H. Shefrin (2007), *Finanza aziendale comportamentale. Decisioni per creare valore*, Apogeo, Milano.

cisionali quali la rappresentatività, la disponibilità, l'ancoraggio e l'euristica dell'affetto<sup>25</sup>. Tali manager compiono stime di probabilità utilizzando una sorta di "scorciatoie mentali" che permettono loro di giungere a soluzioni immediate<sup>26</sup>. Si pensi, ad esempio, ad un manager di un'azienda che formula le sue decisioni sulla base di un contesto competitivo che, in futuro, potrebbe drasticamente cambiare in seguito a mutamenti dello scenario economico-finanziario.

I manager, sovente, esprimono giudizi e formulano delle previsioni sulla base di regole empiriche che utilizzano similitudini e stereotipi, concetto inquadrabile, fra le euristiche, come *rappresentatività*.

L'inadeguatezza dei manager ad adattarsi al mutamento dell'ambiente che li circonda stimola l'*ancoraggio* che rappresenta un altro comportamento rischioso per l'impresa. A tal proposito i manager tendono, spesso, ad effettuare delle rapide stime basandosi, quasi in maniera esclusiva, su un valore iniziale di riferimento, di cui hanno conoscenza certa o presunta, per poi correggere tale valore al fine di rispecchiare nuove indicazioni, una sorta di adeguamento verso quella che potrebbe essere la direzione corretta; tuttavia, così facendo, essi sono portati ad aggiustare tali valori in modo inadeguato<sup>27</sup>.

Numerosi manager, sovente, impostano le proprie scelte e decisioni in base a ciò che, a livello emozionale, sembra loro maggiormente corretto e giusto. Gli psicologi identificano con il termine *euristica dell'affetto*<sup>28</sup> il comportamento legato all'intuizione od all'istinto; tale distorsione comportamentale implica delle semplificazioni mentali (una sorta di scorciatoia) che possono portare, conseguentemente, i manager a commettere degli errori più o meno gravi<sup>29</sup>.

L'*euristica della disponibilità*, infine, rappresenta la tendenza di taluni manager ad utilizzare informazioni che sono in maggior misura disponibili e reperibili rispetto ad altre che lo sono meno; così facendo le loro opinioni si predispongono, anch'esse, a degli errori definiti bias.

---

<sup>25</sup> T. Gilovich, D. Griffin, D. Kahneman (2001), *Heuristics and Biases: The Psychology of Intuitive Judgment*, Cambridge University Press, Cambridge.

<sup>26</sup> Tali scorciatoie conducono spesso i manager a compiere errori sistematici avendo un ingiustificato senso di sicurezza nella prevedibilità di determinati eventi e nella propria capacità di effettuare stime corrette.

<sup>27</sup> Restare incollati ai valori di riferimento impedisce di recepire quanto un'analisi di sensibilità può segnalare in termini di rischio e le nuove informazioni, o le mutate circostanze, possono suggerire in termini di cambiamento. G. Tardivo, R. Schiesari, N. Miglietta (2010), *op. cit.* Rileva Shefrin una analogia tra tali comportamenti dei manager e l'ancora di una nave; proprio come un'ancora impedisce ad una nave di andare alla deriva, il valore iniziale su cui si basano i manager finanziari può fare da ancora ai loro giudizi. H. Shefrin (2007), *op. cit.*

<sup>28</sup> Il termine affetto viene utilizzato in psicologia per indicare un sentimento emotivo.

<sup>29</sup> In merito M.L. Finucane, A. Alhakami, P. Slovic, S.M. Johnson (2000), "The affect heuristic in judgments of risk and benefits", *Journal of Behavioral Decision Making*, vol. 13.

Un'ultima categoria di fenomeni psicologici, è rappresentata dagli *effetti di framing* che afferiscono al comportamento dei manager che, nell'articolato processo decisionale, sono condizionati dalla maniera in cui gli elementi della decisione vengono loro presentati. Si ha, pertanto, un effetto di framing quando le decisioni di un manager finanziario sono facilmente vulnerabili ed influenzabili dal modo in cui la descrizione del compito decisionale viene esposto e presentato. I principali fenomeni di framing sono riconducibili all'*avversione alla perdita* e all'*avversione alla perdita certa*<sup>30</sup>.

Tali distorsioni comportamentali sono mutuata dalla teoria del prospetto (*prospect theory*), che ha come obiettivo quello di spiegare in che modo e per quale ragione le scelte si discostino, sistematicamente, da quelle previste dalla teoria standard della decisione<sup>31</sup>. I manager finanziari sono propensi a prendere delle decisioni errate in relazione alla politica dei finanziamenti e degli investimenti poiché sono eccessivamente sensibili alle potenziali perdite future e ostili ad accettare delle perdite che si sono già verificate precedentemente.

Gli aspetti psicologici analizzati in questo capitolo, a cui sono collegate delle distorsioni comportamentali, presentano dei tratti comuni, con differenti gradi di incidenza, tra tutti i manager finanziari; ciò è dovuto alla sistematicità ed alla persistenza delle distorsioni che conducono tali manager a dare risposte simili a tali fenomeni.

La correzione di errori è definita processo di *debiasing*<sup>32</sup> e rappresenta il potenziale valore aggiunto della behavioral corporate finance<sup>33</sup>.

A tal proposito risulta utile evidenziare come gli studiosi di psicologia abbiano più volte rilevato e sperimentato come il riconoscimento degli errori dei manager, ma più in generale degli individui-decisor, non implichi automaticamente un mutamento del comportamento degli stessi.

La sfida lanciata dalla behavioral corporate finance pare, pertanto, essere difficile ed articolata ed i processi di *debiasing*, introdotti nei capitoli precedenti, necessitano dunque di considerevoli sforzi per poter essere realmente realizzati<sup>34</sup>.

---

<sup>30</sup> Si pensi ad una situazione in cui un individuo ha perso 79 euro e deve affrontare una scelta: accettare la perdita o affrontare un'alternativa rischiosa che consiste nella possibilità di perdere 100 euro (80%) ovvero azzerare le perdite (20%). La maggioranza degli individui scelgono l'alternativa rischiosa, manifestando un'avversione alla perdita certa di 79 euro, nonostante la perdita attesa sia di 80 euro, cioè maggiore di quella certa. La scelta dell'alternativa rischiosa si fonda sulla speranza di battere la probabilità o, quantomeno, di andare in pareggio.

<sup>31</sup> D. Kahneman, A. Tversky (1974), *op. cit.*

<sup>32</sup> Debiasing ovvero correzione dei bias cognitivi.

<sup>33</sup> Per un'ampia disamina sul tema si veda B. Fischhoff (1982), Debiasing in D. Kahneman, P. Slovic, A. Tversky (1982), (a cura di), *Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases*, Cambridge University Press, Cambridge.

<sup>34</sup> Si pensi, ad esempio, alle decisioni finanziarie d'investimento e di finanziamento. Tali decisioni,

## 6.4. Gli effetti dei fenomeni psicologici nella gestione finanziaria

La gestione finanziaria delle imprese, che si intende analizzare in questa parte del lavoro, si sostanzia in tre decisioni fondamentali che fanno esplicito riferimento ai principi guida della finanza aziendale e sono:

- le decisioni di investimento (capital budgeting);
- le decisioni di finanziamento;
- le decisioni relative ai dividendi (politica dei dividendi).

Nelle pagine seguenti verranno analizzate tali attività contestualizzandole, dopo una breve premessa concettuale, con riferimento alle distorsioni comportamentali che possono sorgere durante le fasi del processo decisionale da parte dei manager finanziari<sup>35</sup>.

### 6.4.1. Le decisioni di investimento

Nell'ambito di un processo decisionale aziendale, la valutazione degli investimenti e la connessa scelta di allocazione delle risorse rappresentano una componente essenziale del processo di gestione finanziaria. Nella scelta tra diversi investimenti, le imprese sono solitamente guidate da alcuni aspetti tra cui la coerenza dell'investimento con la strategia d'impresa, la convenienza economica dell'investimento nonché la fattibilità finanziaria dello stesso<sup>36</sup>.

Mediante le decisioni di investimento, o di capital budgeting, i manager finanziari sviluppano un processo decisionale che li condurrà o meno ad intraprendere un determinato progetto. L'approccio tradizionale a tali decisioni pone l'accento sui differenti criteri di determinazione dei flussi di cassa (cash flow) generati da un piano di investimento, considerando, inoltre, il rischio ed il rendimento ad esso collegati<sup>37</sup>.

I manager dovranno investire in progetti con un rendimento atteso superiore alla

---

spesso, sono valutate su intervalli temporali medio lunghi e ciò costituisce un ulteriore elemento di complicazione sia nel riconoscimento degli errori cognitivi sia nell'attivazione del processo di apprendimento in assenza di rapidi feedback inerenti ai risultati delle decisioni intraprese. Gli individui, il più delle volte, hanno una maggiore facilità a liberarsi dai bias in situazioni in cui i feedback sono chiari e si manifestano immediatamente dopo la decisione. G. Tardivo, R. Schiesari, N. Miglietta (2010).

<sup>35</sup> Fra le principali attività decisionali dei manager finanziari rientrano anche, oltre a quelle già citate con riferimento ai principi guida della finanza aziendale, la valutazione d'azienda e le operazioni di Merger & Acquisition. In particolare, con riferimento alla valutazione d'azienda le principali distorsioni comportamentali connesse a tale processo sono collegate, oltre ai tradizionali metodi di valutazione (reddituali, finanziari e misti), anche su altri metodi definiti come *multipli di valutazione*. In tal senso si veda F.C. Evans (2002), "Valuation Essentials for CFOs", *Financial Executive*.

<sup>36</sup> In tal senso l'analisi delle decisioni di investimento (capital budgeting analysis) si occupa della gestione di tali problematiche.

<sup>37</sup> Progetti di investimento a rischio più elevato richiedono un più elevato tasso di rendimento.

soglia minima di rendimento accettabile. Tale soglia riflette la rischiosità del progetto e la struttura finanziaria utilizzata; in tal senso, il costo medio ponderato del capitale (WACC)<sup>38</sup> individua la soglia minima di rendimento richiesta dalla struttura finanziaria dell'impresa (quantità di capitale proprio e di terzi) al fine della valutazione di un piano di investimento orientato verso la creazione e la massimizzazione del valore<sup>39</sup>.

Il rendimento atteso, infine, deve essere misurato sulla base dei flussi di cassa attualizzati ed incrementali. Lo scopo della valutazione degli investimenti consiste nell'individuare progetti che possono aumentare il valore dell'impresa<sup>40</sup>. I criteri di valutazione, basati sui flussi di cassa, più utilizzati al fine di decidere se intraprendere o meno un progetto di investimento<sup>41</sup> sono:

- valore attuale netto (VAN o Net Present Value, NPV)<sup>42</sup>;
- tasso interno di rendimento (TIR o Internal Rate of Return, IRR)<sup>43</sup>;
- tempo di recupero del capitale investito (Payback Period)<sup>44</sup>.

---

<sup>38</sup> Acronimo di Weighted Average Cost of Capital; è la media dei costi delle fonti di finanziamento (capitale proprio e di terzi) ponderata sulla base del peso che ognuna di tali fonti ha rispetto al totale della struttura finanziaria.

<sup>39</sup> In tal senso se l'investimento non dà il rendimento richiesto dalla struttura finanziaria allora sta distruggendo valore. Se l'impresa riduce tale costo, a parità di rendimento, allora aumenterà il valore creato dall'investimento.

<sup>40</sup> Occorre, conseguentemente, analizzare i flussi che il nuovo progetto aggiungerà all'attività.

<sup>41</sup> Si vedano in merito ai criteri utilizzati dai manager per l'approvazione di un progetto d'investimento, i dati emersi da un'indagine di responsabili finanziari appartenenti all'organizzazione FEI (Financial Executives International). Dall'evidenza risultante dall'indagine è possibile intuire come, nonostante la pratica aziendale si stia muovendo verso la direzione della teoria proposta dai manuali, il quadro globale risulti essere piuttosto multiforme. L'indagine della FEI chiedeva ai manager finanziari la frequenza con cui le loro aziende utilizzavano una serie di tecniche al momento della decisione tra progetti di investimento. I due principali metodi indicati risultarono essere il TIR ed il VAN (utilizzati con la stessa frequenza) ma, in parte, anche il payback period (il cui uso presenta alcuni limiti rilevati da molti studiosi di finanza tra cui il fatto che non implica l'attualizzazione e, dunque, non considera il valore temporale del denaro; inoltre, non attribuisce alcun valore ai flussi di cassa generati dopo il periodo di recupero). Si veda in merito H. Shefrin (2007), *op. cit.*

<sup>42</sup> Il VAN di un progetto è la somma dei valori attuali di tutti i flussi di cassa (positivi e negativi) generati. In particolare, se il  $VAN > 0$  si accetta il progetto; se il  $VAN < 0$  si rifiuta il progetto. Valutare un progetto di investimento con tale metodo significa calcolare il beneficio atteso dell'iniziativa come se essa fosse fruibile nel momento in cui la decisione di investimento viene assunta. Per un'ampia disamina sul tema si veda R.A. Brealey, S.C. Myers, F. Allen, S. Sandri (VI ed.), *op. cit.*

<sup>43</sup> Il TIR di un progetto rappresenta il tasso di attualizzazione che determina un VAN pari a zero. Una tipica regola decisionale consiste nell'accettare un progetto se il TIR risulta essere maggiore del costo del capitale (netto); in caso contrario si rifiuta il progetto. Tale metodo presenta alcuni limiti identificabili nelle c.d. trappole del TIR, ovvero tassi di rendimento multipli, progetti alternativi, reinvestimento al tasso di rendimento.

<sup>44</sup> Il payback di un progetto misura la velocità di copertura dell'investimento con i flussi generati

L'evidenza empirica mostra come distorsioni comportamentali quali gli errori sistematici, le euristiche e gli effetti di framing possano condizionare le decisioni dei manager finanziari in relazione alla valutazione dei flussi di cassa, alla stima del rischio ed alla definizione del contesto di riferimento dell'investimento.

Collegati alle decisioni di investimento, i principali fenomeni psicologici e le relative distorsioni comportamentali connesse a tali scelte derivano dall'euristica dell'affetto, dall'iper sicurezza, dall'eccessivo ottimismo e dal rifiuto dei manager ad abbandonare i progetti negativi<sup>45</sup>. Inoltre, l'illusione del controllo, il bias di conferma, l'ancoraggio e la rappresentatività possono condurre i manager, in relazione anche alla troppa fiducia nei mezzi che essi hanno a disposizione, a sottostimare il rischio del progetto<sup>46</sup>.

Sovente, molti manager finanziari fanno fronte al complesso processo decisionale che li porterà ad intraprendere o meno un progetto di investimento seguendo comportamenti basati, oltre che sui classici metodi quali VAN e TIR, sull'intuizione e sull'istinto. Sviluppano, quindi, un'euristica dell'affetto ovvero la tendenza a far prevalere, in fase decisionale, la componente emozionale rispetto a quella meramente valutativa e razionale basata su analisi finanziarie<sup>47</sup>.

Le decisioni relative all'attuazione o meno di un investimento implicano, inoltre, una componente di rischio, collegata, ad esempio, alla natura del progetto da attuare.

Diversi studi di psicologia hanno evidenziato che, sovente, gli individui si basano, in molte situazioni, sull'euristica dell'affetto e sono portati ad attribuire un valore minore all'alternativa prescelta rispetto a quella scartata a cui, contrariamente, attribuiscono un valore più alto.

A tal proposito, nell'ambito delle operazioni di capital budgeting, taluni manager finanziari sono propensi a scartare, in partenza, gli investimenti ai quali hanno attribuito un valore superiore rispetto alla decisione che è stata preferita ed a cui gli stessi manager danno un valore sostanzialmente più basso. Ciò si realizza quando tali manager basano, la loro scelta, sulla mera possibilità che tale progetto di inve-

---

cioè misura il tempo necessario per reintegrare il capitale impiegato. In particolare, se il tempo di recupero risulta inferiore ad un periodo di tempo fissato a priori, conviene accettare il progetto; diversamente è preferibile rifiutarlo.

<sup>45</sup> Per approfondimenti sulle scelte di investimento contestualizzate anche alla behavioral finance si veda, tra gli altri, B. Alemanni (2003), *L'investitore irrazionale: scelte d'investimento e gestione del portafoglio nella behavioral finance*, Bancaria, Roma.

<sup>46</sup> Per un'ampia disamina sul tema si veda J. Graham, C. Harvey (2001), "The Theory and Practice of Corporate Finance: Evidence from the Field", *Journal of Financial Economics*, vol. 60.

<sup>47</sup> Tali euristiche tendono a produrre delle distorsioni sistematiche nelle preferenze che inducono i manager finanziari ad essere esposti al rischio di inversione delle preferenze (*preference reversal*). G. Tardivo, R. Schiesari, N. Miglietta (2010), *op. cit.*

stimento possa andare a buon fine, anziché sul valore reale del piano stesso<sup>48</sup>.

I manager che fondano le proprie decisioni su giudizi non oggettivi anziché su analisi finanziarie basate, ad esempio, sul metodo del VAN, individuato, in molti contributi accademici, come il migliore criterio di scelta degli investimenti, sono propensi a scegliere progetti con un valore inferiore.

**Figura 6.4.** – *Gli effetti delle distorsioni comportamentali nelle decisioni di investimento*

Fenomeni psicologici	Effetti nelle decisioni di investimento
<b>1. Bias</b>	
<i>Eccessivo ottimismo</i>	Il manager finanziario non effettua adeguatamente la gestione del rischio aumentandone la probabilità di sottostima.
<i>Overconfidence</i>	L'eccesso di sicurezza e la prevalenza di un giudizio non oggettivo rispetto ad un'analisi finanziaria scrupolosa portano i manager finanziari a sottostimare il livello di rischio.
<i>Bias di conferma</i>	Il manager, per la troppa sicurezza in se stesso, ignora o minimizza le informazioni non in linea con il proprio punto di vista ma che possono rappresentare criticità del progetto di investimento.
<i>Illusione di controllo</i>	La sovra-percezione del controllo, ad esempio sui risultati, porta i manager finanziari ad essere eccessivamente ottimisti nella valutazione dei progetti.
<b>2. Euristiche</b>	
<i>Rappresentatività</i>	Il manager finanziario decide sulla base di stereotipi e similitudini e sviluppa una familiarità con il contesto di riferimento che genera anche eccessivo ottimismo.
<i>Ancoraggio</i>	Il manager che si basa quasi esclusivamente su un valore iniziale di riferimento, evidenziando incapacità nello stimare probabilità congiunte, sovrastima le probabilità di successo di un progetto senza provvedere ad adeguati aggiustamenti.
<i>Affetto</i>	Il manager finanziario, oltre ai metodi di valutazione tradizionali quali, ad esempio, VAN e TIR, decide gli investimenti sulla base del suo istinto ed intuito e, così facendo, sceglie ciò che lo fa sentire bene da un punto di vista emozionale, sottostimando il livello di rischio.
<b>3. Effetti di framing</b>	
<i>Avversione alla perdita certa</i>	Il manager è sempre restio ad abbandonare progetti fallimentari e continua ad investire denaro in progetti di investimento perdenti, senza considerare la perdita come un costo sommerso (sunk cost).

Fonte: Adattato da G. Tardivo, R. Schiesari, N. Miglietta (2010), *Finanza Aziendale*, Isedi, Torino.

<sup>48</sup> Si vedano, tra gli altri, R.F. Bruner, K.M. Eades, R.S. Harris e R.C. Higgins (1998), "Best Practices in Estimating the Cost of Capital: Survey and Synthesis", *Financial Practice and Education*, vol. 8.

In connessione con gli aspetti caratterizzanti dell'euristica dell'affetto, per quanto attiene alle decisioni di investimento, i manager finanziari tendono ad essere eccessivamente sicuri in sé stessi, manifestando una forma di distorsione comportamentale definita *overconfidence*, che li porta ad una differente, e sovente errata, reale percezione del livello di rischio.

I manager eccessivamente sicuri e troppo fiduciosi dei risultati che potrebbero facilmente raggiungere mostrano una forma di sovra percezione del controllo a cui è associata una minore comprensione del rischio collegato al progetto di investimento; sono pertanto propensi a non pianificare e gestire in maniera adeguata tale rischio a causa della loro eccessiva convinzione nella correttezza delle loro idee, in virtù delle loro presunte e talvolta non adeguate abilità<sup>49</sup>.

I manager finanziari sono, talora, spinti ad effettuare delle previsioni eccessivamente elevate dei cash flow generati da un progetto, a causa del loro ottimismo che li porta ad una sistematica sopravvalutazione delle probabilità di un risultato positivo ed a sottostimare la possibilità di esiti avversi<sup>50</sup>.

Gli errori sistematici e gli effetti di framing influiscono negativamente sul comportamento dei manager finanziari in molte decisioni di tipo finanziario, in particolare, quando si trovano nella condizione e necessità di formulare delle previsioni relative ai flussi di cassa dei progetti di investimento e prendono, conseguentemente, delle decisioni sull'approvazione o l'abbandono di tali progetti<sup>51</sup>.

L'ostinazione dei manager ad investire in progetti perdenti che dovrebbero, contrariamente, abbandonare, è riscontrabile anche nell'avversione alla perdita certa che rappresenta l'errore sistematico (*bias*) più importante nel caso di scelta di abbandono di un progetto<sup>52</sup>.

Le tecniche di *debiasing*, introdotte nel capitolo secondo, rappresentano la possibile risposta agli errori comportamentali dei manager. In tal senso, alcune delle impostazioni teoriche della finanza tradizionale possono rappresentare un valido supporto ai metodi di valutazione maggiormente diffusi, in precedenza analizzati, e rappresentare un utile strumento per la scelta dei progetti di investimento. Tra questi,

---

<sup>49</sup> I manager finanziari mostrano eccessivo ottimismo per diverse ragioni tra cui: la tendenza a sopravvalutare il loro grado di controllo degli eventi; inoltre, stabiliscono un intervallo di stime ma fissano i flussi di cassa attesi al valore più alto di tale intervallo. H. Shefrin (2007), *op. cit.*

<sup>50</sup> In tal senso, l'eccessivo ottimismo deriva, sovente, dall'illusione del controllo che influisce anche sull'*overconfidence*.

<sup>51</sup> N. Miglietta, M. Remondino (2009), *Modeling cognitive distortion of behavioural finance*, International Conference on Computational Intelligence, Modelling and Simulation, sep. 7-9, pp. 204-209.

<sup>52</sup> Accettare una perdita significa, per le scienze cognitive, reimpostare il proprio punto di riferimento mentre, spesso, i manager finanziari, sviluppando un'avversione alla perdita certa, tendono a scegliere un'alternativa non equa in termini di valore atteso; tutto ciò poiché confidano nel recupero dell'investimento. Lo scenario, tuttavia, può non evolvere nella direzione auspicata, configurando una perdita superiore. In merito, G. Tardivo, R. Schiesari, N. Miglietta (2010), *op. cit.*

l'analisi di sensibilità<sup>53</sup>, l'albero delle decisioni<sup>54</sup> e l'analisi del punto di pareggio dei flussi di cassa attualizzati. Il confronto con progetti di investimento attuati nel passato può rappresentare un ulteriore strumento per arricchire il processo decisionale.

Al fine di migliorare la qualità dei sopra citati processi è necessario che i manager assumano sempre più consapevolezza della possibile erroneità di talune loro scelte per effetto dei numerosi comportamenti distorsivi che possono subentrare prima, durante e dopo il processo valutativo e di scelta.

#### **6.4.2. Le decisioni di finanziamento**

Le decisioni di finanziamento determinano la struttura finanziaria dell'impresa da cui discende il costo medio ponderato del capitale (WACC), introdotto nelle pagine precedenti, ed il valore dell'impresa.

Un'impresa per finanziare la propria attività può ricorrere a due principali tipologie di fonti rappresentate dal capitale proprio<sup>55</sup> (di pieno rischio o equity) e dal capitale di debito<sup>56</sup> (di terzi)<sup>57</sup>.

Non si intende, in questa sede, sviluppare un'analisi approfondita di tale fonti di finanziamento; tuttavia, giova ricordare come si possa definire debito qualsiasi strumento finanziario che conferisca dei diritti contrattualmente prefissati sui flussi di cassa dell'impresa, con pagamenti deducibili fiscalmente nonché una forma di prio-

---

<sup>53</sup> L'analisi di sensibilità concerne l'osservazione dei possibili valori delle variabili ovvero degli effetti provocati da variazioni di vendite, costi, ecc. di un progetto di investimento. Esprime i flussi di cassa di un investimento in termini di variabili non conosciute e calcola, pertanto, le conseguenze di un errore di valutazione delle variabili.

<sup>54</sup> L'albero delle decisioni si basa su una rappresentazione e valutazione di decisioni alternative sequenziali e dei loro possibili risultati; consentono, in particolare, di identificare il rischio di un progetto di investimento ed il modo in cui le decisioni future potranno influenzarne i flussi di cassa. In particolare, ciascuna previsione sui cash flow si basa su ipotesi, spesso implicite, circa i possibili investimenti futuri dell'impresa e sulle connesse strategie operative. L'utilizzo dell'albero delle decisioni permette di esplicitare tali ipotesi e di evidenziare i rapporti esistenti fra le decisioni di oggi e quelle di domani. In tal senso R.A. Brealey, S.C. Myers, F. Allen, S. Sandri (VI ed.), *op. cit.*

<sup>55</sup> Tale capitale, rappresentato generalmente da azioni che, nel caso di imprese quotate in Borsa, sono scambiabili nel mercato, assegna ai portatori un diritto residuale sui flussi di cassa che hanno soddisfatto prima gli obblighi collegati al capitale di terzi, nonché un più ampio coinvolgimento nella gestione delle attività dell'impresa.

<sup>56</sup> È costituito principalmente da obbligazioni e debito bancario e consente, a fondi di investitori o intermediari finanziari, il diritto di ricevere un pagamento fisso, inteso come interessi, senza un coinvolgimento nella gestione dell'impresa.

<sup>57</sup> Esiste, inoltre, una terza tipologia di finanziamento identificabile in tutti quei titoli che, presentando caratteristiche proprie sia del capitale proprio sia di quello di terzi, vengono definiti come titoli ibridi.

rità in caso di dissesto aziendale. Il capitale proprio attribuisce al suo possessore un controllo sulla gestione e, contestualmente, il diritto illimitato di ricevere i flussi di cassa residuali dell'impresa senza, tuttavia, una priorità in caso di dissesto<sup>58</sup>.

La ricerca di una struttura finanziaria ottimale trova fondamento nella finalità di tutte le imprese vale a dire la creazione di valore. In tal senso, tale orientamento di fondo fa sì che la struttura finanziaria di un'impresa e le connesse decisioni relative alla sua formazione rivestano un ruolo essenziale, poiché determinano la soglia minima di rendimento dell'attività d'impresa, rappresentata dal WACC<sup>59</sup>.

Le principali teorie ed i connessi approcci collegati alla struttura finanziaria di un'impresa possono essere sintetizzate nella teoria del *trade-off*, che individua, in sintesi, come livello di indebitamento ottimale quello che massimizza il differenziale tra i benefici collegati all'indebitamento stesso ed i connessi costi di fallimento<sup>60</sup>. In tal senso, le imprese determinano il ricorso al capitale di terzi mediante l'analisi dei vantaggi e degli svantaggi collegati a tale fonte di finanziamento; di conseguenza, attribuendo benefici e costi correlati, si determina un trade-off che, in concreto, può portare ad una maggiore o minore convenienza ad incrementare-diminuire il livello di indebitamento<sup>61</sup>.

L'evidenza empirica connessa al comportamento dei manager finanziari è sintetizzabile nella *pecking order theory* (teoria dell'ordine di scelta)<sup>62</sup> secondo cui le imprese seguono, con riferimento a quali fonti utilizzare, una precisa gerarchia; tale teoria non si propone di delineare un modello di scelta ottimale delle sopraccitate fonti bensì considera i reali comportamenti delle imprese. Un'impresa, dunque, non possiede un rapporto ottimale tra debito e capitale netto ma segue un ordine di scelta<sup>63</sup> che riflette la capacità di accedere alle diverse fonti di finanziamento.

---

<sup>58</sup> Si vedano, fra gli altri, A. Damodaran (2006), *op. cit.* e G. Tardivo, R. Schiesari, N. Miglietta (2010), *op. cit.*

<sup>59</sup> La struttura finanziaria ideale per creare valore è quella che rende minimo il WACC e massimizza il valore dell'impresa. N. Miglietta (2004), *La struttura finanziaria obiettivo del sistema impresa*, Giappichelli, Torino.

<sup>60</sup> Per un'ampia disamina sul tema si veda E.F. Fama, K. French (2002), "Testing Trade-off and Pecking Order Predictions about Dividends and Debt", *Review of Financial Studies*, vol. 15, n. 1.

<sup>61</sup> In particolare, tale teoria afferma l'esistenza di una struttura finanziaria ottimale (ideale) corrispondente al livello di indebitamento che ne massimizza il valore, ottimizzando, pertanto, il trade-off tra vantaggio fiscale del debito e valore attuale dei costi di fallimento. N. Miglietta (2004), *op. cit.*

<sup>62</sup> D. Venanzi (1999), *La scelta della struttura finanziaria: teoria ed evidenza empirica*, UTET, Torino.

<sup>63</sup> In tal senso, se un'impresa ha necessità di finanziamenti addizionali, utilizzerà, in primo luogo, capitale netto generato internamente, ovvero i flussi di cassa generati dalle sue attività. Una volta terminati tali flussi, ricorrerà al finanziamento mediante debito; infine, nel momento in cui la sua capacità di debito dovesse esaurirsi allora emetterà nuove azioni come ultima risorsa. Qual è dunque la motivazione all'ordine di scelta? La risposta è sintetizzabile nell'asimmetria informativa. In merito, H. Shefrin (2007), *op. cit.*

Mediante tale teoria risulta possibile evincere come la flessibilità finanziaria<sup>64</sup> dell'impresa, l'effetto diluizione ed il *market timing*<sup>65</sup>, inteso ai nostri fini di ricerca in termini di percezione degli errori di valutazione, possano rappresentare i principi determinanti le scelte di finanziamento.

La pecking order theory rappresenta, dunque, il collegamento ideale tra la ricerca di una struttura finanziaria ottimale (approccio tradizionale) e lo screening di una spiegazione delle scelte dei manager finanziari (approccio comportamentale).

I manager finanziari, come nelle scelte di investimento, sono soggetti a distorsioni comportamentali che possono generare delle decisioni sub-ottimali. L'approccio comportamentale alla struttura finanziaria, è collegato all'approccio tradizionale che vede nella massimizzazione del valore attuale modificato<sup>66</sup> (*Adjusted Present Value*, APV) la scelta collegata alle decisioni di finanziamento. In sintesi il VAM è la somma del valore attuale netto e del valore degli effetti secondari del finanziamento. Tali effetti secondari, che possono essere sintetizzati nei benefici fiscali e nei costi associati alle nuove emissioni, possono includere dei valori che riflettono le inesattezze di valutazione di mercato percepite.

Tale approccio suggerisce come i manager possano commettere errori relativamente anche alla struttura finanziaria poiché essi sono portati a sceglierla utilizzando le informazioni che sono loro maggiormente disponibili, o facilmente rintracciabili.

L'eccessivo ottimismo e l'overconfidence implicano, in particolare, una sottostima del rischio e aumentano, conseguentemente, la probabilità di scelta di un rapporto di indebitamento, in relazione al rapporto tra debito ed equity, non adeguato<sup>67</sup>.

L'illusione del controllo rappresenta l'errore sistematico più opportuno al fine di spiegare gli aspetti di sovra-percezione in cui si trova il manager quando utilizza eccessivamente l'indebitamento, incrementando, quindi, il ricorso alla leva finanziaria che sintetizza la misura con cui la gestione aziendale è finanziata attraverso il ricorso al capitale di debito<sup>68</sup>.

---

<sup>64</sup> La flessibilità finanziaria è la capacità dell'impresa di poter aumentare il proprio grado di leverage senza variare il costo del leverage stesso.

<sup>65</sup> Market timing significa comprare a basso prezzo e vendere ad un prezzo più alto per sfruttare l'inefficienza percepita dei prezzi. Si veda M. Baker, J. Wurgler (2002), "Market Timing and Capital Structure", *Journal of Finance*, vol. 57, n. 1.

<sup>66</sup> Secondo il metodo del valore attuale modificato (VAM) la struttura finanziaria ottimale è quella che corrisponde al valore dell'impresa non indebitata, aumentato del massimo trade-off collegato al debito (benefici fiscali e costo del fallimento). In particolare, tale metodo consente al manager finanziario di avere una visione chiara dei fattori che possono aumentare o sottrarre valore all'impresa. R.A. Brealey, S.C. Myers, F. Allen, S. Sandri (VI ed.), *op. cit.*

<sup>67</sup> Ad esempio, l'inettitudine a valutare correttamente il profilo di rischio di un investimento a causa dell'eccessivo ottimismo può determinare delle stime distorte ed errate; in particolare, sottostimare il livello di rischio può comportare che anche la tipologia di capitale utilizzato potrebbe non essere stata correttamente valutata.

<sup>68</sup> A tal proposito si rileva come una sovrastima del livello di redditività operativa collegata alla

Al fine di identificare i manager troppo ottimisti e sicuri di sé è possibile rintracciare due segnali chiarificatori di tale attitudine. Il primo indicatore è denominato *press coverage overconfidence indicator* ovvero l'indicatore di overconfidence nei servizi giornalistici. Il secondo segnale è collegato, invece, ai meccanismi di incentivazioni dei manager, quali ad esempio le *stock option*, cioè considera il comportamento di tali soggetti nell'esercizio di tali opzioni; se un manager mantiene le proprie *stock option*<sup>69</sup> fino a quando queste sono vicine o prossime alla scadenza allora questa propensione rappresenta un segnale di tali attitudini comportamentali.

Fenomeni psicologici come le euristiche, quali la rappresentatività, la disponibilità, l'ancoraggio e l'affetto, contribuiscono all'analisi delle distorsioni comportamentali associate alle decisioni di finanziamento (Fig. 6.5).

**Figura 6.5.** – *Gli effetti delle distorsioni comportamentali nelle decisioni di finanziamento*

Fenomeni psicologici	Effetti nelle decisioni di finanziamento
<b>1. Bias</b>	
<i>Eccessivo ottimismo</i>	Una proiezione troppo ottimistica dei flussi di cassa generati dai progetti di investimento determina una composizione della struttura finanziaria non ottimale e, sovente, rischiosa.
<i>Overconfidence</i>	L'eccesso di sicurezza genera una distorta percezione del rischio e configura rapporti di leva finanziaria non adeguati.
<i>Illusione di controllo</i>	La sovra-percezione del controllo porta i manager finanziari a scegliere un livello di indebitamento troppo elevato aumentando il rischio che la redditività operativa futura non sia in grado di coprire il fabbisogno generato dagli oneri finanziari associati.
<b>2. Euristiche</b>	
<i>Rappresentatività</i>	Il manager finanziario nel breve periodo decide la struttura finanziaria in base al timing del mercato valutando l'emissione di azioni in base alle informazioni personali ed alla sopra/sottovalutazione del titolo da parte del mercato.

*Segue*

capacità di generare flussi di cassa espongono l'impresa ad un rischio inerente all'incapacità di copertura degli oneri finanziari connessi. G. Tardivo, R. Schiesari, N. Miglietta (2010), *op. cit.*

<sup>69</sup> Le *stock option* danno ai manager il diritto ma non il dovere di acquistare in futuro le azioni della società per la quale lavorano ad un prezzo d'esercizio prestabilito. Solitamente, il prezzo di esercizio è fissato pari al prezzo raggiunto dalle azioni il giorno in cui le operazioni vengono assegnate. Se, grazie alle performance aziendali il prezzo delle azioni sale, il manager può acquistare le azioni e trarre dunque un vantaggio dalla differenza fra il prezzo delle azioni ed il prezzo di mercato. Se il prezzo delle azioni scende, il manager non esercita il diritto di opzione e può sperare in un rialzo futuro o in una forma di remunerazione attraverso un altro canale. R.A. Brealey, S.C. Myers, F. Allen, S. Sandri (VI ed.), *op. cit.* Per un'ampia disamina sul tema delle *stock option* si veda, tra gli altri, S. Bozzi (2006), *Stock Options – Aspetti economici, fiscali e contabili*, Università Bocconi Editore, Milano.

<i>Disponibilità</i>	Il manager sceglie la struttura finanziaria utilizzando le informazioni maggiormente disponibili, facilmente reperibili e sviluppando stime distorte che rappresentano la previsione più ottimistica.
<i>Ancoraggio</i>	Il manager resta ancorato a stime distorte senza valutare adeguatamente le caratteristiche proprie delle tipologie di capitale.
<i>Affetto</i>	Il manager/proprietario sceglie le fonti di finanziamento determinando un costo medio ponderato del capitale emozionale.
<b>3. Effetti di framing</b>	
<i>Avversione alla perdita</i>	Un approccio decisionale risk-averse e la considerazione della flessibilità finanziaria quale elemento irrinunciabile della politica di finanziamento determinano la composizione delle fonti in base ad un ordine di scelta.

Fonte: Adattato da G. Tardivo, R. Schiesari, N. Miglietta (2010), *Finanza Aziendale*, Isedi, Torino.

### 6.4.3. La politica dei dividendi

Il ruolo del manager finanziario è collegato al reperimento ed alla scelta delle fonti di finanziamento nonché delle opportunità di investimento necessarie per supportare l'attività d'impresa. Tali manager, una volta servito il capitale di debito ed accantonato la liquidità necessaria per gli adempimenti fiscali, si trovano nella condizione di dover decidere se e con quali modalità restituire la liquidità eccedente ai portatori del capitale proprio di pieno rischio, o meglio gli azionisti dell'impresa<sup>70</sup>. L'approccio tradizionale per l'analisi della politica dei dividendi fu sviluppato da Modigliani e Miller, nella loro nota teoria che postula l'irrilevanza della politica dei dividendi in condizione di assenza di imposte e costi di transazione<sup>71</sup>.

<sup>70</sup> Le modalità di restituzione dei dividendi sono molteplici: la distribuzione dei dividendi ed il riacquisto di azioni proprie rappresentano, in tal senso, il modo più diffuso.

<sup>71</sup> Alla base della teoria sull'irrilevanza della politica dei dividendi vi è l'osservazione che se un'azione paga un dividendo avrà un corrispondente minor valore per l'azionista, mentre il rendimento totale resterà inalterato e continuerà a rappresentare il rischio del titolo legato alle politiche d'investimento ed alla capacità delle stesse di generare flussi di cassa. In un mercato perfetto Modigliani e Miller dimostrarono l'irrilevanza della politica dei dividendi ipotizzando che il tasso di interesse sul mercato fosse unico e la non esistenza di:

- vantaggi-svantaggi fiscali legati ai dividendi;
- costi di transazione delle azioni per gli investitori;
- costi di emissione delle azioni per le imprese.

In merito si veda F. Modigliani, M. Miller (1961), "Dividend Policy, Growth and the Valuation of share", *Journal of Business*, vol. 34. In particolare, Modigliani e Miller verificarono l'irrilevanza della politica dei dividendi in un mercato perfetto e dimostrarono come qualunque decisione relativa alla distribuzione o meno dei dividendi fosse irrilevante nei confronti del valore dell'impresa. Altri filoni di pensiero sostennero, diversamente, come alla politica dei dividendi potesse essere associata una distribuzione cioè una creazione di valore.

In tal senso e secondo le ipotesi di tale modello, l'irrelevanza deriva dal fatto che gli investitori risulterebbero immuni agli effetti di framing come, ad esempio, l'avversione alla perdita certa. In assenza di dividendi, gli investitori, secondo i postulati di Modigliani e Miller, possono recuperare tali dividendi mediante la vendita di una parte delle azioni; si vedrà, in seguito, come nella realtà ciò difficilmente si verifichi. Le imprese mostrano la tendenza a distribuire i dividendi; tutto ciò è confermato dalle analisi empiriche che ne sottolineano la frequenza e la periodicità di distribuzione<sup>72</sup>. Fra le ragioni di questa propensione si possono sottolineare:

- le opportunità di tipo fiscale;
- le predilezioni proprie dei manager che definiscono la politica dei dividendi applicando svariate regole del pollice<sup>73</sup>.

A tal proposito i manager finanziari optano per una politica dei dividendi che possa essere sostenuta costantemente nel tempo e che, conservando la flessibilità finanziaria propria dell'impresa, soddisfi le aspettative degli investitori. Tali manager ritengono, inoltre, che gli stessi investitori definiscano i prezzi delle azioni come multipli degli utili e, conseguentemente, una gestione volta alla stabilità degli utili e dei dividendi risulterebbe anche connessa alla conservazione del valore del titolo<sup>74</sup>.

I manager finanziari hanno sviluppato una serie di euristiche, come quelle della disponibilità e dell'ancoraggio, ed altre distorsioni comportamentali per la definizione di una politica dei dividendi che possa soddisfare le esigenze degli investitori. In particolare, le scelte collegate a tali politiche seguono le ipotesi comportamentali collegate al ciclo di vita (*behavioral life cycle hypothesis*). In tal senso gli investitori, secondo la teoria tradizionale di Modigliani e Miller, possono replicare i dividendi necessari per finanziare le spese per i consumi vendendo delle loro partecipazioni azionarie. Gli investitori maggiormente anziani mostrano, tuttavia, una riluttanza a mettere in pratica tale concetto; tale rifiuto è definito come "ipotesi comportamentale del ciclo di vita". Le loro aspettative, secondo tale approccio, sono, pertanto, legate alla distribuzione dei dividendi.

La teoria comportamentale, in opposizione alla teoria tradizionale secondo cui gli investitori si preoccupano unicamente del rendimento totale netto derivante dall'azione, valutando irrilevante la sua scomposizione, considera tale scomposi-

---

<sup>72</sup> Per un'ampia disamina sul tema di veda S. Mengoli (2004), *La politica dei dividendi. Teoria ed evidenza*, Carrocci Editore, Roma. Per approfondimenti in merito alle connessioni tra la politica dei dividendi e la finanza comportamentale si veda H. Shefrin, M. Statman (1984), "Explaining Investor Preference for Cash Dividend", *Journal of Financial Economics*, vol. 13.

<sup>73</sup> Alcuni studi sul comportamento degli individui e, più nello specifico dei manager finanziari, identificano come le regole del pollice (*rules of thumb*) una tipologia di distorsioni comportamentali assimilabili alle euristiche.

<sup>74</sup> G. Tardivo, R. Schiesari, N. Miglietta (2010), *op. cit.*

zione rilevante<sup>75</sup>. Tale convincimento è rintracciabile osservando il fenomeno dell'*hedonic editing*<sup>76</sup> in base al quale gli individui sviluppano una forma di dipendenza dal framing e valutano, di conseguenza, il rischio in base alle modalità in cui le informazioni vengono fornite<sup>77</sup>. Gli investitori risultano, pertanto, essere maggiormente disposti ad accettare un rischio quando il risultato viene scomposto in un guadagno certo ed in un risultato incerto<sup>78</sup>.

Sulla base delle distorsioni comportamentali in precedenza esposte i manager finanziari mostrano la tendenza a preferire una politica dei dividendi che accontenti tali esigenze psicologiche dei loro investitori. La scelta di stabilizzare i dividendi è orientata, dunque, agli investitori ed alle loro esigenze che sono collegate alla necessità di fruire di cash flow regolari nel tempo.

I manager, rispetto al passato, non hanno modificato le loro decisioni; continuano a considerare importanti tutti gli aspetti in precedenza osservati che, oltre ad essere confermati dalle più recenti indagini sul tema della politica dei dividendi e sulla gestione finanziaria, sono collegati al soddisfacimento delle preferenze degli investitori.

**Figura 6.6.** – *Gli effetti delle distorsioni comportamentali sulla politica dei dividendi*

Fenomeni psicologici	Effetti sulla politica dei dividendi
<b>1. Euristiche</b>	
<i>Disponibilità</i>	Il manager finanziario sceglie la politica dei dividendi sulla base delle informazioni maggiormente disponibili rispetto a quelle che lo sono in misura minore, ovvero a quelle informazioni che vengono rievocate più facilmente dalla memoria.
<i>Ancoraggio</i>	Il manager finanziario rimane ancorato ai suoi valori di riferimento (flessibilità finanziaria, stabilità del risultato d'esercizio, mantenimento del livello di rating nel corso del tempo).

*Segue*

<sup>75</sup> Si veda in merito al confronto tra l'approccio tradizionale e quello comportamentale, L. Piras (2005), *Dalla finanza classica a quella comportamentale*, Giuffrè, Milano.

<sup>76</sup> Quando gli individui preferiscono sperimentare vincite in modo separato piuttosto che congiunto, ma integrano piccole perdite con vincite maggiori, si manifesta il c.d. *hedonic editing*. H. Shefrin (2007), *op. cit.*

<sup>77</sup> In merito, E. Cowley (2008), "The Perils of Hedonic Editing", *Journal of Consumer Research: An Interdisciplinary Quarterly*, vol. 35, n. 1.

<sup>78</sup> In un periodo di ribasso di mercato, gli investitori potrebbero preferire distribuzioni stabili di dividendi poiché hanno una più ampia tolleranza al rischio se sono in grado di inquadrare il rendimento totale come un dividendo certo ed un capital gain rischioso. Tali investitori, soggetti ai fenomeni di *hedonic editing*, preferiscono, pertanto, una distribuzione stabile di tali dividendi. Diversamente, in un periodo di rialzo di mercato, le variazioni delle percezioni di rischio e rendimento degli investitori oscillano e spingono gli stessi ad osservare con maggior interesse la crescita dei titoli. In merito, H. Shefrin (2007), *op. cit.*

<b>2. Effetti di framing</b>	
<i>Avversione alla perdita</i>	Il manager valuta la politica dei dividendi sulla base della previsione secondo cui gli investitori accettano più favorevolmente il rischio di una perdita in conto capitale ( <i>capital loss</i> ) nel caso in cui ricevano dei dividendi in contanti ( <i>dividend yield</i> ).
<i>Hedonic Editing</i>	Gli investitori sviluppano dipendenza dal framing e valutano il rischio secondo il modo in cui le informazioni vengono rappresentate.
<i>Contabilità mentale</i>	<p>La politica dei dividendi si fonda sull'ipotesi comportamentale del ciclo vitale (<i>behavioral life cycle hypothesis</i>) in base alla quale gli individui stabiliscono "conti mentali" per la gestione della loro ricchezza, adottando misure di spesa conseguenti. In tal senso il dividendo viene considerato reddito corrente, cioè spendibile, mentre il capital gain rappresenta capitale non spendibile. Se realizzato non viene utilizzato attraverso l'esercizio di autocontrollo (<i>self-control</i>). Il fenomeno psicologico è collegato alla c.d. contabilità mentale (<i>mental accounting</i>) che rappresenta una semplificazione utilizzata dagli individui per gestire la propria ricchezza.</p> <p>I manager, essendo a conoscenza della contabilità mentale e dell'<i>hedonic editing</i>, temendo la reazione degli investitori preferiscono una politica dei dividendi stabile.</p>

Fonte: Adattato da G. Tardivo, R. Schiesari, N. Miglietta (2010), *Finanza Aziendale*, Isedi, Torino.

## BIBLIOGRAFIA

- Ackoff R.L. (1986), *Management in small doses*, Wiley & Sons, New York.
- Albanese O., Doudin P.A., Martin D. (2003), *Metacognizione ed educazione. Processi, apprendimenti e strumenti*, Franco Angeli, Milano.
- Alemanni B. (2003), *L'investitore irrazionale: scelte d'investimento e gestione del portafoglio nella behavioral finance*, Bancaria, Roma.
- Amerio P., Bosotti E., Amione F. (2001), *La dissonanza cognitiva – Teoria e sperimentazione*, Bollati Boringhieri editore, Torino.
- Angiola N. (2000), *Corporate governance ed impresa familiare*, Giappichelli, Torino.
- Anolli L., Legrenzi P. (2003), *Psicologia generale*, Il Mulino, Bologna.
- Ansoff I.H., Declerck R.P., Hayes R.L. (1976), *From strategic planning to strategic management*, Wiley & Sons, New York.
- Arielli E. (2000), *Immagini dell'uomo. Introduzione alla psicologia sociale*, Bruno Mondadori Editore, Milano.
- Aristachi A.Q., Puggelli F.R. (2000), *Elementi di psicologia umana*, Vita e Pensiero, Milano.
- Baker M., Wurgler J. (2002), "Market Timing and Capital Structure", *Journal of Finance*, vol. 57, n. 1.
- Barone R. (2003), "Dai mercati efficienti alla finanza comportamentale", *Quaderni del Dipartimento di Scienze Economiche e Matematico-Statistiche dell'Università del Salento – Collana di Economia*.
- Bazerman M.H., Moore D. (2009), *Judgement in Managerial Decision Making*, Wiley & Sons, New York.
- Bearle R.A., Means G.C. (1932), *The modern corporation and private property*, Macmillan Company, New York.
- Beer S. (1969), *Cibernetica e direzione aziendale*, Bompiani, Milano.
- Beer S. (1973), *L'azienda come sistema cibernetico*, Franco Angeli, Milano.
- Beer S. (1991), *Diagnosi e progettazione organizzativa. Principi cibernetici*, Isedi, Torino.
- Beretta Zanoni A. (1997), *Strategia e politica aziendale negli studi italiani internazionali*, Giuffrè, Milano.
- Bernstein P.L. (1996), *Against the goods. The remarkable story of risk*, Wiley & Sons, New York.
- Bonini N., Del Missier F., Rumiati R. (2008), (a cura di), *Psicologia del Giudizio e della Decisione*, Il Mulino, Bologna.

- Bozzi S. (2006), *Stock Options – Aspetti economici, fiscali e contabili*, Università Bocconi Editore, Milano.
- Brealey R.A., Myers S.C., Allen F., Sandri S., *Principi di finanza aziendale*, VI ed., McGraw-Hill, Milano.
- Brockhaus R.H. (2004), “Family Business Succession: Suggestions for Future Research”, *Family Business Review*, n. 17, n. 2.
- Brown P. (2005), “The evolving role of strategic management development”, *Journal of Management Development*, vol. 24, n. 3.
- Bruner R.F., Eades K.M., Harris R.S. e Higgins R.C. (1998), “Best Practices in Estimating the Cost of Capital: Survey and Synthesis”, *Financial Practice and Education*, vol. 8.
- Cacciamani C. (2008), *Real Estate – Economia, diritto, marketing e finanza immobiliare*, Egea, Milano.
- Carlton D.W., Perloff J.M. (2005), *Organizzazione industriale*, McGraw-Hill, Milano.
- Carver C.S., Scheier M.F. (1998), *On the Self-regulation of Behavior*, Cambridge University Press, New York.
- Chandler A.D. (1962), *Strategy and Structure*, Mit Press, Cambridge.
- Ciappei C. (2006), *Il realismo strategico nel governo d'impresa*, Firenze University Press, Firenze.
- Cocco G.C. (2010), *Le intelligenze manageriali*, Franco Angeli, Milano.
- Coda V. (1988), *L'orientamento strategico dell'impresa*, Utet, Torino.
- Corbetta G. (1995), *Le imprese familiari. Caratteri originali, varietà e condizioni di sviluppo*, Egea, Milano.
- Corbetta G. (2010), *Le aziende familiari. Strategie per il lungo periodo*, Egea, Milano.
- Costabile M. (1996), *Misurare il valore per il cliente*, Utet, Torino.
- Cowan D.A. (1986), “Developing a process model of problem recognition”, *Academy of Management Review*, vol. 11, n. 4.
- Cowley E. (2008), “The Perils of Hedonic Editing”, *Journal of Consumer Research: An Interdisciplinary Quarterly*, vol. 35, n. 1.
- Crespi R. (2001), *Produzione, qualità e logistica. Principi e metodi delle operations*, Giappichelli, Torino.
- Cuomo M.T., Metallo G. (2007), *Management e sviluppo d'impresa*, Giappichelli, Torino.
- Dalocchio M., Salvi A. (2011), *Finanza Aziendale 1*, Egea, Milano.
- Damodaran A. (2006), *Finanza Aziendale*, Apogeo, Milano.
- Danco L.A., Jonovic D.J. (1982), *Outside Directors in the Family Owned Business*, The University Press, Cleveland.
- De Geus A. (1997), *L'azienda del futuro, caratteristiche per sopravvivere in un ambiente perturbato*, Franco Angeli, Milano.
- De Martino B., Kumaran D., Seymour B., Dolan R.J. (2006), “Frames, Biases and Rational Decision Making in the Human Brain”, *Science*.
- Demattè C. (1995), “Consigli di amministrazione: organi inutili o essenziali centri regolatori?”, *Economia & Management*, n. 1.

- Demattè C., Corbetta G. (1993), *I processi di transizione delle imprese familiari*, Mediocredito Lombardo, Milano.
- Di Bernardo B., Gandolfi V., Tunisini A. (2009), *Economia e gestione delle imprese. Capire e decidere nella crescente complessità*, Hoepli, Milano.
- Di Nuovo S., Sprini G. (2008), (a cura di), *Teorie e metodi della psicologia italiana: tendenze attuali*, Franco Angeli, Milano.
- Di Salvo D.L. (2004), *L'influenza del fattore "rischio" nella gestione aziendale*, Editrice UNI Service, Trento.
- Donna G. (1992), *La valutazione economica delle strategie d'impresa*, Giuffrè, Milano.
- Donna G. (2000), *La creazione di valore nella gestione dell'impresa*, Carrocci Editore, Roma.
- Druker P. (1999), *Le sfide del management del XXI secolo*, Franco Angeli, Milano.
- Ellis A. (1989), *Ragione ed emozione in psicoterapia*, Astrolabio, Roma.
- Emery F.E. (1974), (a cura di), *La teoria dei sistemi. Presupposti, caratteristiche e sviluppi del pensiero sistemico*, Franco Angeli, Milano.
- Evans F.C. (2002), "Valuation Essentials for CFOs", *Financial Executive*.
- Fama E.F. (1980), "Agency problems and the theory of the firm", *Journal of Political Economy*, vol. 88, n. 2.
- Fama E.F., French K. (2002), "Testing Trade-off and Pecking Order Predictions about Dividends and Debt", *Review of Financial Studies*, vol. 15, n. 1.
- Fazzi R. (1984), *Il governo d'impresa*, vol. II, Giuffrè, Milano.
- Ferrero G. (1987), *Impresa e management*, Giuffrè, Milano.
- Festinger L. (1957), *A Theory of Cognitive Dissonance*, Stanford University Press, Stanford.
- Finucane M.L., Alhakami A., Slovic P., Johnson S.M. (2000), "The affect heuristic in judgments of risk and benefits", *Journal of Behavioral Decision Making*, vol. 13.
- Fischhoff B. (1982), *Debiasing in Kahneman D., Slovic P., Tversky A. (1982), (a cura di), Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Foglio A. (2011), *Gli errori manageriali. Riconoscerli e trasformarli in opportunità di successo. Guida per manager di ogni livello*, Franco Angeli, Milano.
- Fontana F. (1999), *Il sistema organizzativo aziendale*, Franco Angeli, Milano.
- Fontana F., Caroli M. (2009), *Economia e gestione delle imprese*, McGraw-Hill, Milano.
- Frank R.H. (2010), *Microeconomia*, McGraw-Hill, Milano.
- Franzosini G., Franzosini S. (2010), *Finanza comportamentale. Psicologia delle scelte*, Libreriauniversitaria.it, Padova.
- Fraquelli G. (2006), *Impresa, mercato e gestione del valore*, Utet, Torino.
- Gabrielli A. (2010), *Grande dizionario italiano*, Hoepli, Milano.
- Gallo M.A., Vilaseca A. (1996), "Finance in family business", *Family Business Review*, vol. 9, n. 4.

- Gambini P. (2008), *Introduzione alla psicologia. – Volume primo: i processi dinamici*, Franco Angeli, Milano.
- Gambini P. (2008), *Introduzione alla psicologia. – Volume secondo: i processi cognitivi*, Franco Angeli, Milano.
- George J.F., Duffy K., Ahuja M. (2000), “Countering the anchoring and adjustment bias with decision support systems”, *Decision Support Systems*, n. 29.
- Gilardoni A. (1992), *La protezione aziendale: impostazione strategica e gestionale*, Egea, Milano.
- Gilovich T., Griffin D., Kahneman D. (2001), *Heuristics and Biases: The Psychology of Intuitive Judgment*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Goi A. (2009), *Leadership e management – 200 fattori per analizzare, interpretare, capire ed integrare le qualità manageriali con le doti di leadership*, Franco Angeli, Milano.
- Golinelli G.M. (1994), “Il confronto tra capitalismo nazionali: la specificità italiana”, *Sinergie*, Quaderno n. 10.
- Golinelli G.M. (1994), *Struttura e governo dell'impresa*, Cedam, Padova.
- Golinelli G.M. (2005), *L'approccio sistemico al governo dell'impresa – L'impresa sistema vitale*, Vol. I, Cedam, Padova.
- Golinelli G.M. (2011), *L'approccio sistemico vitale (ASV) al governo dell'impresa – Vol. II: verso la scientificazione dell'azione di governo*, Cedam, Padova.
- Graham J., Harvey C. (2001), “The Theory and Practice of Corporate Finance: Evidence from the Field”, *Journal of Financial Economics*, vol. 60.
- Grandori A. (1999), *Organizzazione e comportamento economico*, Il Mulino, Bologna.
- Grant R.M. (2006), *L'analisi strategica nella gestione aziendale*, Il Mulino, Bologna.
- Groner R., Groner M., Bischof W.F. (1983), The role of heuristics in models of decision in Scholz R.W. (1983), (a cura di), *Decision making under uncertainty*, North-Holland, Amsterdam.
- Guatri G. (1991), *La teoria di creazione del valore. Una via europea*, Egea, Milano.
- Guatri L., Massari M. (1998), *La diffusione del valore*, Egea, Milano.
- Guatri L., Vicari S. (1994), *Sistemi d'impresa e capitalismo a confronto. Creazione di valore in diversi contesti*, Egea, Milano.
- Habbershon T., Williams M., MacMillan I. (2003), “A unified systems perspective of family firm performance”, *Journal of Business Venturing*, vol. 18.
- Hastie R., Dawes R.M. (2001), *Rational Choice in an Uncertain World: The Psychology of Judgment and Decision Making*, Sage Publications, Thousand Oaks, CA.
- Hax A.C., Majuluf N.S., (1991), *La gestione strategica dell'impresa*, Edizioni scientifiche Italiane, Napoli.
- Hofer C., Schendel D. (1984), *La formulazione della strategia aziendale*, Franco Angeli, Milano.
- Huber G.P. (1980), *Managerial decision making*, Scott Foresman, Glenview, IL.
- Hutcheson J.O. (2002), “Tales from the Family Cryps: are you guilty of believing any of the widespread myths about family businesses?”, *Financial Planing*.

- Jensen M., Meckling W.H. (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, vol. 3, n. 4.
- Jervis G. (1997), *Manuale critico di psichiatria*, Feltrinelli Editore, Milano.
- Johnson G., Scholes K., Whittington R. (2007), *Exploring Corporate Strategy*, FT Prentice Hall, Harlow.
- Kahneman D., Tversky A. (1974), "Judgement under Uncertainty: Heuristics and Biases", *Science*, vol. 185, n. 4157.
- Kahneman D., Tversky A. (1979), "Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk", *Econometrica*, vol. 47, n. 2.
- Kahneman D., Tversky A. (1981) "The framing of decisions and the psychology of choice", *Science*, vol. 211, n. 4481.
- Kahneman D., Slovic P., Tversky A. (1982), (a cura di), *Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Katz M.L., Rosen H.S., Morgan W., Bollino C.A. (2011), *Microeconomia*, McGraw-Hill, Milano.
- Kazmi A. (2006), *Business policy and strategic management*, McGraw-Hill, New York.
- Kotler P. (2009), *Marketing Management*, Pearson Prentice Hall, Milano.
- Kreitner R., Kinicki A. (2004), *Comportamento organizzativo*, Apogeo, Milano.
- Langer E.J. (1975), "The illusion of control", *Journal of Personality and Social Psychology*, vol. 32, n. 2.
- Lansberg I. (1983), "Managing human resources in family firms: The problems of institutional overlap", *Organizational Dynamics*, vol. 12, n. 2.
- Legrenzi P. (2005), "Razionalità: economia e psicologia", *Rivista Italiana degli Economisti*.
- Legrenzi P., Arielli E. (2005), *Psicologia e management, le basi cognitive delle scienze manageriali*, Edizioni Il Sole 24 Ore, Milano.
- Linciano N. (2010), "Errori cognitivi e instabilità delle preferenze nelle scelte di investimento dei risparmiatori retail", *Quaderni di Finanza*, n. 66.
- Maggioni V., Potito L., Viganò R. (2009), (a cura di), *Corporate Governance: governo, controllo e struttura finanziaria*, Il Mulino, Bologna.
- Mariani M. (2009), *Decidere e negoziare. Concetti e strumenti per l'azione manageriale*, Edizioni Il Sole 24 Ore, Milano.
- McFadden D. (1999), "Rationality for Economists?", *Journal of Risk and Uncertainty*, vol. 19, n. 1-3.
- Mengoli S. (2004), *La politica dei dividendi. Teoria ed evidenza*, Carrocci Editore, Roma.
- Miglietta N. (2004), *La struttura finanziaria obiettivo nel sistema impresa*, Giappichelli, Torino.
- Miglietta N. (2009), *Family Business – Strategie di governo delle imprese familiari*, Cedam, Padova.
- Miglietta N., Bruno A.M. (2010), "From Cognitive Individual Distorsions to Family Business Management: A new modelistic perspective", *10th Annual IFERA Conference*.

- Miglietta N., De Angelis D. (2008), L'influenza dei fattori emozionali sulla determinazione del costo del capitale delle imprese familiari in Bruno A.M. (2008), (a cura di), *Strategie di crescita e di internazionalizzazione delle family SMEs nel contesto globale e distrettuale*, Cedam, Padova.
- Miglietta N., Remondino M. (2009), *Modeling cognitive distortion of behavioural finance*, International Conference on Computational Intelligence, Modelling and Simulation, sep. 7-9, pp. 204-209.
- Miglietta N., Remondino M. (2011) "Sub-optimal behavior in family business management: the role of individual distorted perception", *China-USA Business Review*, vol. 10, n. 3, pp. 213-227.
- Miller D. (1992), *The Icarus Paradox*, Harper Business, New York.
- Mintzberg H. (1995), *La progettazione dell'organizzazione aziendale*, Il Mulino, Bologna.
- Modigliani F., Miller M (1961), "Dividend Policy, Growth and the Valuation of share", *Journal of Business*, vol. 34.
- Monks R.A.G., Minow N. (2008), *Corporate governance*, Wiley & Sons, New York.
- Montanari F. (2005) (a cura di), "Le distorsioni cognitive nei processi decisionali e negoziali: una review e alcuni esperimenti (I parte)", *Tincozero*, n. 56.
- Montemerlo D. (2000), *Il governo delle imprese familiari. Modelli e strumenti per gestire i rapporti tra proprietà e impresa*, Egea, Milano.
- Montemerlo D. (2010), *Continuità generazionale e accordi familiari. Principi e regole per l'impresa, la proprietà e la famiglia*, Egea, Milano.
- Motterlini M., Piattelli Palmarini M. (2005), (a cura di), *Critica della ragione economica – Tre saggi di Kahneman, McFadden e Smith*, Il Saggiatore, Milano.
- Oliviero Ferraris A., Oliviero A. (2007), *Psicologia – I motivi del comportamento umano*, Zanichelli Editore, Bologna.
- Ostinelli G. (2005), *Motivazione e comportamento. Le variabili psicologiche necessarie per raggiungere obiettivi*, Edizioni Erickson, Trento.
- Pellicelli G. (2009), *Economia e direzione delle imprese*, Giappichelli, Torino.
- Pellicelli G. (2009), *Management ritorno al futuro. Strategie aziendali per agganciare la ripresa*, Egea, Milano.
- Pellicelli G. (2010), *Strategia d'impresa*, Egea, Milano.
- Pellicelli G. (2011), "Quali strategie agiscono sulla creazione di valore di un'impresa?", *La Valutazione delle Aziende*, n. 60.
- Perrone V. (1990), *Le strutture organizzative d'impresa. Criteri e modelli di progettazione*, Egea, Milano.
- Piras L. (2005), *Dalla finanza classica a quella comportamentale*, Giuffrè, Milano.
- Pivato S., Gilardoni A. (2001), *Elementi di economia e gestione delle imprese*, Egea, Milano.
- Pivato S., Misani N., Ordanini A., Perrini F. (2004), *Economia e gestione delle imprese*, Egea, Milano.
- Porter M.E. (1985), *Competitive Advantage. Creating and sustaining superior performance*, The Free Press, New York.

- Porter M.E. (2011), *Il vantaggio competitivo*, Piccola Biblioteca Einaudi, Torino.
- Rappaport A. (1986), *Creating Shareholder Value*, Free Press, New York.
- Ricciardi V. (2006), "A Research Starting Point for the New Scholar: A Unique Perspective of Behavioral Finance", *ICFAI Journal of Behavioral Finance*, vol. 3, n. 3.
- Ridoni G.P., Wiesenfeld D. (2005), "Management e formazione: l'occasione per un incontro proficuo" in AA.VV. (2005) "Retoriche del Management", *Aut aut*, n. 326.
- Rigoni U. (2006), *Finanza comportamentale e gestione del risparmio*, Giappichelli, Torino.
- Rispoli M. (2002), *Sviluppo dell'impresa e analisi strategica*, Il Mulino, Bologna.
- Roggi O. (2008), *Rischio d'impresa, valore e insolvenza: aspetti teorici e processi di gestione del rischio*, Franco Angeli, Milano.
- Ross S. (1973), "The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem", *American Economic Review*, n. 63.
- Rugiadini A. (1979), *Organizzazione d'impresa*, Giuffrè, Milano.
- Rumiati R. (1990), *Giudizio e decisione. Teorie e applicazioni della psicologia della decisione*, Il Mulino, Bologna.
- Rumiati R., Bonini N. (1996), *Le decisioni degli esperti*, Il Mulino, Bologna.
- Rumiati R., Bonini N. (2010), *Decisioni manageriali. Come fare scelte efficaci*, Il Mulino, Bologna.
- Rumiati R., Rubatelli E., Mistri M. (2008), (a cura di), *Psicologia economica*, Carrocci editore, Roma.
- Russo E.J., Shoemaker P.J.H. (2002), *Decision Traps*, Doubleday, New York.
- Saloner G., Shepard A., Podolny J. (2001), *Strategia d'impresa*, Etas Lab, Milano.
- Samuelson P. (1965), "Proof that properly anticipated prices fluctuate randomly", *Industrial Management Review*, vol. 6.
- Schillaci C.E. (1997), *Management e proprietà – Fondamenti economico-aziendali della partecipazione del management al capitale di rischio*, Giappichelli Editore, Torino.
- Sciarelli S. (1996), "Etica aziendale e finalità imprenditoriali", *Economia & Management*, n. 6.
- Sciarelli S. (2004), *Fondamenti di economia e gestione delle imprese*, Cedam, Padova.
- Sciarelli S. (2005), *Il governo dell'impresa – Processo decisionario ed etica aziendale*, Cedam, Padova.
- Scicutella M. (2011), *La gestione d'impresa*, Cacucci Editore, Bari.
- Shafir E., Leboeuf R.A. (2002), "Rationality", *Annual Review of Psychology*, vol. 53.
- Sharma P., Chrisman J.J., Chua J.H. (1997), "Strategic Management for the Family Business: Past Research and Future Challenges", *Family Business Review*, vol. 10, n. 1.
- Shefrin H. (2000), *Beyond Greed and Fear: Understanding Behavioural Finance and the Psychology of Investing*, Harvard Business School Press, Boston.
- Shefrin H. (2007), *Finanza aziendale comportamentale. Decisioni per creare valore*, Apogeo, Milano.
- Shefrin H., Statman M. (1984), "Explaining Investor Preference for Cash Dividend", *Journal of Financial Economics*, vol. 13.

- Shleifer A. (2000), *Inefficient Markets: an introduction to behavioral finance*, Oxford University Press, Oxford.
- Sicca L. (2001), *La gestione strategica delle imprese*, Cedam, Padova.
- Simon H.A. (1955), "A behavioral model of rational choice", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 69, n. 1.
- Simon H.A. (1956), "Rational choice and the structure of the environment", *Psychological Review*, vol. 63, n. 2.
- Simon H.A. (1976), *From Substantive to Procedural Rationality* in Latsis S.J. (1976), *Methods and Appraisal in Economics*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Simon H.A. (1982), *Models of Bounded Rationality*, MIT Press, Cambridge.
- Simon H.A., Newell A.S. (1972), *Human Problem Solving*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs.
- Skala D. (2008), "Overconfidence in Psychology and Finance – An Interdisciplinary Literature Review", *Bank i Kredyt*, n. 4,
- Slovic P., Finucane M., Peters E., Mac Gregor D.G. (2001), *The Affect Heuristic* in Gilovich T., Griffin D., Kahneman D. (2001), *Heuristics and Biases: The Psychology of Intuitive Judgment*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Steiner G.A., Steiner J.F. (2006), *Business, Government and Society: A Managerial Perspective, Text and Case*, McGraw Hill, Milano.
- Stulz R.M. (2003), *Risk Management and Derivatives*, Thompson Southwestern Publishing, Cincinnati.
- Tarallo P. (2000), *La gestione integrata dei rischi puri e speculativi*, Franco Angeli, Milano.
- Tardivo G. (2008), "L'evoluzione degli studi sul Knowledge Management", in "L'impresa e la conoscenza", *Sinergie*, n. 76.
- Tardivo G., Cugno M. (2011), *Il sistema family business. Un patrimonio da valorizzare*, Franco Angeli, Milano.
- Tardivo G., Schiesari R., Miglietta N. (2010), *Finanza Aziendale*, Isedi, Torino.
- Thaler R. (1980), "Towards a Positive Theory of Consumer Choice", *Journal of economic behavior and organization*, vol. 1.
- Tommasi M. (2007), *Manuale applicativo di coaching. Casi aziendali, esperienze ed esercizi pratici*, Franco Angeli, Milano.
- Velo D. (1998), "Nuovi assetti di governo d'impresa nel mutato contesto competitivo", *Sinergie*, n. 45.
- Venanzi D. (1999), *La scelta della struttura finanziaria: teoria ed evidenza empirica*, UTET, Torino.
- Volpato G. (2003), (a cura di), *Economia e gestione delle imprese. Fondamenti e applicazioni*, Carrocci editore, Roma.
- Von Neumann J., Morgenstern O. (1944), *Theory of Games and Economic Behavior*, Princeton University Press, Princeton N.J.
- Von Winterfeld D., Edwards W. (1986), *Decision Analysis and Behavioral Research*, Cambridge University Press, Cambridge.

- Webley P., Burgoyne C., Lea S., Young B. (2004), *Psicologia economica della vita quotidiana*, Il Mulino, Bologna.
- Williams J.R. (1992), "How Sustainable is Your Competitive Advantage?" *California Management Review*.
- Williams S.W. (2002), *Making Better Business Decisions. Understanding and Improving Critical Thinking and Problem-Solving Skills*, Sage Publications, Thousand Oaks.
- Zahra S.A., Sharma P. (2004), "Family Business Research: a Strategic reflection", *Family Business Review*, vol. 17, n. 4.
- Zattoni A. (2004), *Il governo economico delle imprese*, Egea, Milano.
- Zellweger T. (2006), "Total Value: Determining the True Value of Privately Held Firms", *Academy of Management Conference*.





(D) Finito di stampare nel mese di novembre 2011  
nella L.E.G.O. S.p.A. – Via Galileo Galilei, 11 - 38015 Lavis (TN)



