

# INDICE

<i>Introduzione</i>	<i>pag.</i> XI
---------------------	-------------------

## Parte Prima

### **Snodi cruciali nell'evoluzione della dottrina sulla razionalità delle scelte degli investitori in azioni**

#### Capitolo I

##### **Dissociazione tra teorie classiche e comportamenti reali**

1. Considerazioni preliminari	3
2. La dottrina classica	6
3. La dottrina neo-classica	9
4. I limiti dell'approccio concettuale delle teorie tradizionali	11

#### Capitolo II

##### **Nuove chiavi di lettura in merito alla razionalità comportamentale dell'investitore: la Finanza comportamentale e la Neurofinanza**

1. Il problema dell'informazione: quale, quanta e a vantaggio di chi? Nuovi assunti teorici	17
2. Il cambiamento di prospettiva nell'analisi del comportamento dell'investitore "reale"	25
3. L'approccio della "Finanza comportamentale"	29
4. Il tempo delle Neuroscienze: nasce la "Neurofinanza"	34

pag.

## Parte Seconda

### Il comportamento dell'azionista stabile o comunque non occasionale: i condizionamenti psicologici nei rapporti tra maggioranza e minoranza

#### Capitolo I

##### “Utilità” dell’investimento, “legame” con la società e ripartizione del risultato di gestione: i limiti di un’analisi confinata al *pay out*

- |  |    |
|--|----|
| 1. Profilo psicologico dell’investitore ed orizzonte temporale d’investimento  | 43 |
| 2. Diversità di interessi tra azionisti di maggioranza e azionisti di minoranza in merito alla politica di accantonamenti di bilancio e <i>pay out</i> | 49 |
| 2.1. La natura e l’oggetto delle divergenze  | 49 |
| 2.2. Implicazioni di una politica di stabilizzazione del <i>pay out</i> e di modalità di distribuzione del dividendo: limiti di un’analisi “a valle”   | 54 |

#### Capitolo II

##### Le diseguaglianze “a monte” nella ripartizione della ricchezza generata dalla gestione

- |  |    |
|--|----|
| 1. Il problema “principe”: nell’interesse di chi dev’essere gestita l’impresa? I riflessi sul processo di ripartizione e distribuzione della ricchezza generata dalla gestione | 59 |
| 2. L’orientamento dominante nei Paesi anglosassoni e in particolare negli U.S.A.   | 63 |
| 3. L’orientamento dominante nell’Europa continentale e in Giappone   | 67 |

#### Capitolo III

##### Prime conclusioni sui veri e falsi problemi in materia di formazione e ripartizione del risultato di gestione e sulla miopia comportamentale dei piccoli azionisti

- |   |    |
|---|----|
| 1. Le peculiarità comportamentali dell’azionista di minoranza nelle società a proprietà diffusa e a proprietà concentrata | 73 |
|---|----|

- |   |    |
|---|----|
| 2. Veri e falsi problemi nel rapporto tra <i>agent</i> e <i>principal</i> : il <i>pay out</i> elevato come difesa miope e solo marginale per l'azionista di minoranza | 76 |
|---|----|

### Parte Terza

## Strategie di stabilizzazione o di rafforzamento del controllo societario e impatto sul rapporto di agenzia: fenomenologia reale e abbagli psicologici

### Capitolo I

#### Strategie infra-societarie dei gruppi di comando per aumentare il controllo senza esborso di nuovo capitale: le azioni *dual class*, le azioni a voto maggiorato e le "casseforti familiari"

- |  |     |
|--|-----|
| 1. Considerazioni preliminari  | 83  |
| 2. L'allontanamento dal principio "un'azione, un voto"   | 85  |
| 3. Le " <i>Dual Share Class</i> " (azioni privilegiate, azioni di risparmio, azioni a voto multiplo) e l'"effetto <i>framing</i> " | 87  |
| 4. Le azioni a voto maggiorato ( <i>Loyalty Shares</i> )   | 95  |
| 4.1 L'amplificazione dell'"effetto <i>framing</i> "  | 95  |
| 4.2 Gli abbagli della classica "quadratura del cerchio"  | 103 |
| 5. Le "casseforti" familiari   | 109 |

### Capitolo II

#### Strategie di espansione aziendale per linee esterne senza proporzionale aumento del capitale di controllo: la creazione di strutture di gruppo

- |   |     |
|---|-----|
| 1. Termini del problema, vie di soluzione, vantaggi opportunistici per il gruppo di comando                                       | 113 |
| 2. Partecipazioni incrociate e gruppi orizzontali   | 114 |
| 3. Piramidi societarie  | 117 |
| 4. Un caso misto: fusione finanziata con l'emissione di <i>tracking stocks</i>  | 120 |
| 5. Considerazioni riepilogative sull'uso delle strutture di gruppo ed elementi di contrappeso agli eccessi di <i>moral hazard</i> | 124 |

	<i>pag.</i>
5.1. Problemi delle strutture di gruppo	124
5.2. Fattori di parziale auto-riequilibrio nel rapporto <i>agent/ principal</i> fra opportunismi, euristiche e <i>bias</i> comportamentali	127

### **Capitolo III**

#### **Specificità dei problemi di agenzia nel caso delle società non quotate**

1. Diverso approccio psicologico degli azionisti ai problemi di valutazione e scelta	131
2. Conseguenze del diverso approccio psicologico	136
 <i>Conclusioni</i>	 139
 <i>Bibliografia</i>	 143