

Grant, L'analisi strategica per le decisioni aziendali, Il Mulino, 2011  
Capitolo II. Obiettivi, valori e risultati

# OBIETTIVI, VALORI E RISULTATI



## Strategia e creazione di valore

- L'obiettivo primario dell'impresa è la massimizzazione del profitto nel lungo termine.
- Il valore si crea attraverso:
  - produzione
  - scambio
- Valore aggiunto = ricavi delle vendite degli output – costo degli input materiali (= stipendi e salari + interessi + rendite + royalties e costi delle licenze + imposte + dividendi + utili non distribuiti)



## Che cos'è il profitto?

- Profitto = eccedenza dei ricavi sui costi, disponibile per essere distribuita tra i proprietari dell'impresa.
- Shareholder approach = a favore azionisti
- Stakeholder approach = a favore dei portatori di interesse



Il profitto contabile incorpora **2 tipi di rendimento**:

1. normale rendimento del capitale (= remunerazione degli investitori);
2. reddito economico (surplus eccedente a tutte le remunerazioni degli input).

Il reddito economico viene normalmente misurato tramite l'EVA (*Economic Value Added*).

$EVA = \text{reddito operativo} - \text{imposte} - \text{costo medio ponderato del capitale}$ .

È preferibile misurare il profitto tramite il reddito economico, in quanto:

- migliore definizione degli obiettivi di risultato;
- migliore valutazione delle performance raggiunte.



## Il legame tra profitto e valore dell'impresa

- Gli azionisti sono interessati al rendimento totale (dividendi + variazione del valore di mercato delle azioni).
- Il rendimento totale si calcola attraverso il VAN (valore attuale netto dei flussi di cassa da esso generati).
- Si utilizza la metodologia del *discounted cash flow* (DCF).

$$V = \sum_t \frac{C_t}{(1+r_{e+d})^t}$$

C = R.O. netto + amm.ti – imposte – investimenti in capitale fisso e circolante.



## Applicazione dell'analisi DCF

- Possibile difficoltà nello stimare i flussi di cassa per un tempo significativamente lungo.
- Alternativamente si può calcolare i flussi nel medio termine (5 anni) e quindi ipotizzare un *valore di orizzonte* (H).
- L'analisi DCF può essere utilizzata per un'impresa nel suo complesso o per le diverse unità di business.



## L'analisi di valore incorpora vari passaggi:

1. identificare le strategie alternative;
2. stimare i flussi di cassa associati;
3. stimare le implicazioni di ciascuna strategia e la sua rischiosità;
4. scegliere la strategia che genera il maggiore VAN.



## Strategia e opzioni reali

- Nasce negli anni '90, nell'analisi dei rendimenti in flussi di cassa dell'apertura di nuovi pozzi petroliferi.
- Si basa sull'approccio *stage-gate*: si divide il progetto in fasi e si decide stadio per stadio l'eventuale proseguimento della strategia.
- Il valore dell'opzione nasce dalla possibilità di correggere o abbandonare il progetto in corso d'opera.
- "Scalabilità": potenzialità di far crescere o replicare un progetto o business model, qualora la versione iniziale abbia successo.





## Calcolo del valore dell'opzione

*Black-Sholes option-pricing model*: il valore delle opzioni finanziarie/reali dipende da 6 variabili.



Il calcolo matematico delle opzioni è complesso,  
tuttavia il procedimento base è semplice.

### **Metodo McKinsey & Co. - 4 fasi:**

1. analisi DCF standard;
2. introduzione di fattori d'incertezza;
3. costruzione di un albero decisionale degli eventi;
4. calcolo del portafoglio di replica (= flussi di cassa del portafoglio di titoli).



Maggiore numero di opzioni  
=  
Maggiore flessibilità dell'azienda  
=  
Maggiore valore per l'azionista

Il prosperare di *joint venture* e alleanze strategiche sono spesso volte a massimizzare il numero di potenziali opzioni strategiche per le aziende.



Quindi, per quanto detto finora si può affermare che:

- è ragionevole considerare la massimizzazione del profitto come obiettivo strategico delle imprese;
- la misurazione del profitto è complessa;
- il metodo dei flussi di cassa scontati tende a sottostimare il valore, in presenza di opzioni di valore significativo;
- valutare in quale misura una strategia crea valore per l'impresa è difficile.

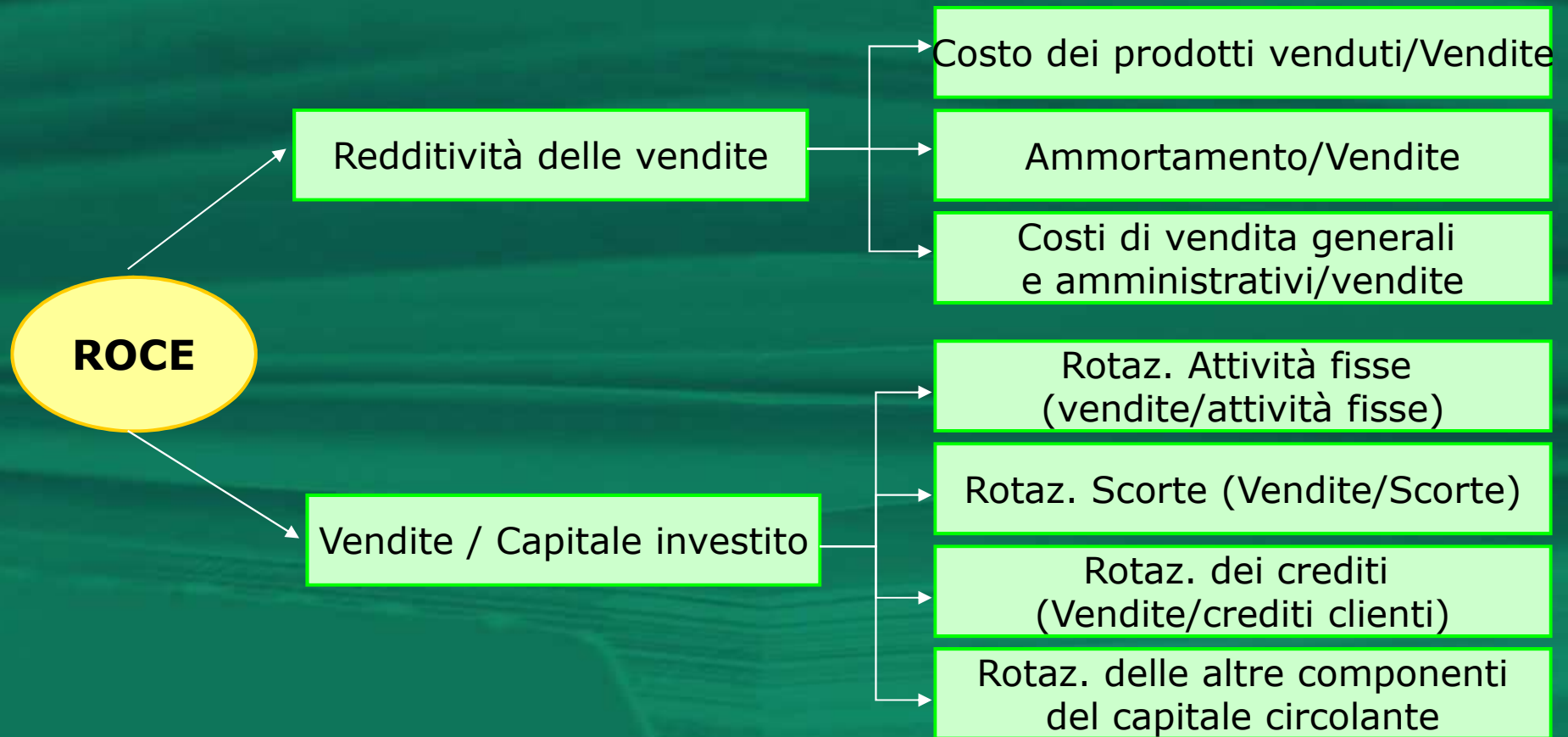


## Per formulare strategie si deve:

- 1) valutare l'attuale business performance;
- 2) analizzare il potenziale di una nuova opzione strategica;
- 3) fissare obiettivi di performance per i manager responsabili della implementazione della strategia.



## Valutazione dell'attuale business performance tramite la disaggregazione della redditività del capitale investito



## Analizzare il potenziale di una nuova opzione strategica:

1. identificare le eventuali cause di inadeguatezza della performance
2. utilizzare strumenti di analisi qualitativa e quantitativa



Fissare obiettivi di performance per i manager responsabili della implementazione della strategia.

Gli obiettivi devono essere:

- sfidanti ma raggiungibili;
- appropriati;
- condivisi;
- monitorabili.





## ***Balanced Scorecard***

(di **Robert Kaplan** e **David Norton**)

Sono degli indici di performance che danno risposta a questi quattro quesiti:

- come ci vedono gli azionisti?
- come ci vedono i consumatori?
- in che cosa dobbiamo eccellere?
- siamo in grado di continuare a migliorare e creare valore?



## Valori, Visione e Missione

I valori centrali (*core values*) vanno integrati con uno scopo centrale (*core purpose*). Insieme costituiscono l'ideologia centrale (*core ideology*).

Visione: esplicitazione di ciò che l'azienda vuole diventare o di dove cerca di andare.

Missione: esplicitazione dello scopo dell'azienda; spesso definisce l'area di business in cui competere.



## La tesi e il dibattito sulla Responsabilità sociale d'impresa:

- inopportuna e immorale secondo Milton Friedman;
- secondo Porter e Kramer è invece utile per **3 motivi**:
  - 1) maggiore sostenibilità dell'ecosistema di un'azienda;
  - 2) migliore reputazione dell'azienda verso terzi;
  - 3) maggiore sostegno dalle istituzioni da cui dipende una impresa.

