
Prefazione

Gli scopi e i contenuti di questo volume si collocano lungo un percorso volto alla predisposizione di supporti didattici che, recependo gli approcci più evoluti allo studio delle problematiche riconducibili alla gestione strategica delle imprese, si propongono di fornire un essenziale quadro di riferimento e gli strumenti analitici per la comprensione e l'apprendimento del complesso e articolato processo decisionale attraverso il quale si perviene alla formulazione di una strategia e alla definizione delle azioni più appropriate per la sua attuazione, in vista del conseguimento di risultati superiori rispetto a quelli dei concorrenti.

La piattaforma di conoscenze e gli strumenti concettuali da cui prendono le mosse i vari temi affrontati nel volume riguardano l'economia e la gestione delle attività che concorrono alla creazione di un vantaggio competitivo duraturo e difendibile a livello di singolo business; un risultato che è il frutto dell'integrazione dei paradigmi teorici più consolidati in tema di management strategico per cui la strategia competitiva è strettamente connessa, da un lato alla conoscenza dinamica delle caratteristiche strutturali che hanno maggiore incidenza sulle regole dei rapporti concorrenziali vigenti nello specifico ambito competitivo in cui l'impresa opera, dall'altro alla valutazione della quantità e qualità della dotazione di risorse e competenze essenziali per la creazione di un vantaggio competitivo adeguato al mercato di riferimento.

Proprio facendo leva su queste conoscenze, la prima tematica affrontata propone una riflessione sul significato che la strategia assolve nei meccanismi di generazione del valore di impresa; un tema istituzionale che occupa una posizione di centralità negli studi di economia di impresa, soprattutto a motivo delle connessioni con le finalità che ispirano le scelte del soggetto economico; un tema oggetto di un vasto dibattito teorico, i cui esiti non hanno ancora trovato soluzioni univoche e condivise.

Al contrario, negli studi e nella prassi operativa della gestione strategica dell'impresa, il concetto di valore assume una valenza fondamentale in quanto obiettivo compatibile e misurabile rispetto alla indicazione di finalità massi-

mizzanti (quali ad es. il profitto o la crescita) o di altre soluzioni che approdano al conseguimento di un reddito soddisfacente, alla sopravvivenza dell'impresa e così via.

Al riguardo va subito precisato che, nel capitolo introduttivo, l'associazione del concetto di valore al comportamento strategico dell'impresa, non è rivolto alla qualificazione e alla misurazione del valore quale indicatore sintetico e complessivo della ricchezza creata a seguito della strategia realizzata, ma a focalizzare l'analisi dei meccanismi attraverso i quali le specifiche opzioni in cui può tradursi la strategia d'impresa agiscono sui molteplici drivers che concorrono alla generazione del valore complessivo.

In sostanza, la scelta di analizzare l'impatto della strategia sui principali drivers del valore consente di dare più puntuali risposte alle questioni sollevate dal problema della ripartizione del valore tra tutti gli stakeholder dell'impresa e quindi di precisare meglio il significato da attribuire alla conclusione proposta dal vasto filone di pensiero che considera la creazione di valore per l'azionista l'obiettivo fondamentale che informa le scelte strategiche dell'impresa.

Anche il secondo tema affrontato assume un carattere istituzionale, proponendosi di chiarire i rapporti che intercorrono tra strategia e *corporate governance*, partendo dalla premessa che l'attività di governo si sostanzia nel complesso di decisioni che attengono alla definizione e all'attuazione della strategia d'impresa. Lo scopo è quello di evidenziare come il significato delle scelte strategiche possa essere colto pienamente se l'attività di governo viene collocata in una prospettiva di analisi attenta sia ai meccanismi e agli strumenti sui quali si fonda l'esercizio del potere all'interno dell'impresa (concezione ristretta della *corporate governance*), sia alle relazioni con le molteplici forze dell'ambiente in cui la singola impresa è inserita (concezione allargata). Nella concezione ristretta, il rapporto con le scelte strategiche emerge laddove si tratta di identificare chi è il soggetto o i soggetti deputati a compiere tali scelte e quali siano i controlli cui essi sono sottoposti. Nella prospettiva allargata, l'attività di governo, nel perseguire gli obiettivi assunti nella definizione della strategia, deve darsi carico dei rapporti e degli equilibri tra gli stakeholder rilevanti, con scelte atte ad ottimizzare la ripartizione dei risultati aziendali.

Entrando più nel merito della gestione strategica, si passa allo studio di tutte le decisioni strategiche di tipo business per arrivare a quelle di tipo corporate, ovvero quelle scelte attraverso cui l'impresa definisce l'insieme dei business in cui competere. Ogni strategia di corporate si configura come una strategia complessiva dell'impresa, nella quale convergono e trovano una composizione le scelte riguardanti la ricerca del vantaggio competitivo dei singoli business di cui si compone il portafoglio prodotti-mercati dell'impresa. Il carattere unitario di tali strategie si recupera a livello di generazione del valore, nel senso che la loro efficacia si colloca pur

sempre in una logica per cui il valore complessivo creato dall'impresa multi business deve risultare superiore alla somma del valore derivante dai singoli business gestiti in maniera autonoma.

Il tema è particolarmente rilevante poiché tali strategie determinano situazioni di vera e propria discontinuità rispetto ai problemi connessi con la formulazione e l'attuazione delle strategie competitive. Con l'entrata in nuovi business infatti l'impresa è chiamata a percorrere nuovi sentieri in tema di conoscenze dell'ambiente esterno e dei rapporti competitivi da fronteggiare, di tecnologie di processo e di prodotto da utilizzare e così via. Con il richiamo, a titolo esemplificativo, di tali aspetti si vuole enfatizzare l'importanza della ricerca e della valorizzazione delle interdipendenze e delle sinergie tra business esistenti e quelli nuovi, in relazione all'utilizzo di risorse e competenze disponibili, oltre che sottolineare i complessi problemi posti dall'esigenza di acquisire risorse e competenze, più o meno distanti dalla dotazione aziendale sviluppata con i business attuali. Non va inoltre perso di vista che le strategie di corporate generalmente innescano processi di crescita dimensionale che, nel determinare altre discontinuità sul piano della complessità gestionale, trovano risposte efficaci in operazioni di riassetto organizzativo che sfociano in configurazioni di governo (gruppi e/o reti di impresa) che trascendono il concetto di impresa basato sui confini tracciati dal quadro normativo che regola la forma e l'autonomia giuridica scelte all'atto della sua costituzione.

Per quel che riguarda tassonomie e contenuti, nelle discipline del Management Strategico le strategie di corporate vengono generalmente ricondotte a quelle di diversificazione; una tipologia che raggruppa varie opzioni di sviluppo che comunque danno luogo a modificazioni più o meno ampie della gamma di business in cui l'impresa opera o intende operare.

Al riguardo va innanzitutto segnalato che, tra le varie opzioni riconducibili nell'alveo delle strategie di diversificazione, sono state collocate anche le strategie di internazionalizzazione, seguendo un approccio che vede, nella scelta di operare su mercati internazionali più o meno vasti, anche nelle più semplici forme di internazionalizzazione mercantile, l'insorgere di situazioni di discontinuità gestionali e organizzative per molti versi analoghe alla scelta di entrare in un nuovo business. Una copiosa letteratura sui processi di internazionalizzazione attuati in un tessuto produttivo di imprese come quello italiano fornisce ampie conferme in questo senso. Il tema viene comunque ripreso in questa sede ponendo l'accento sulle diverse fasi della definizione e dell'attuazione delle strategie di internazionalizzazione.

Inoltre, rispetto alle consuete tassonomie che vengono proposte per la trattazione delle strategie di corporate, in questo volume si è fatta la scelta di analizzare separatamente le strategie di integrazione verticale al fine di approfondire e cogliere

le specificità delle determinanti e delle implicazioni di un'opzione che ha incidenze significative, da un lato sulle relazioni con le forze rilevanti dell'ambiente competitivo e sui meccanismi della concorrenza verticale, dall'altro su importanti profili gestionali come quelli connessi alle scelte di *outsourcing*.

Oggetto di approfondimento e di autonoma trattazione sono state anche quelle scelte che, al manifestarsi di situazioni di crisi, puntano al risanamento e al rilancio dello sviluppo aziendale. Si tratta di opzioni che, se talvolta riguardano interventi di cambiamento delle modalità di competizione in singoli business, spesso coinvolgono, a vario titolo, l'intero assetto del portafoglio prodotti-mercati e richiedono pertanto una visione strategica unitaria e complessiva, elaborata ai livelli più elevati del governo di impresa (organizzata o meno in forma di gruppo).

Il percorso attraverso il quale si perviene alla individuazione delle opzioni sulle quali fondare il vantaggio competitivo di una strategia di business e/o di una strategia complessiva a livello corporate è strettamente associato alla definizione delle azioni più appropriate per realizzare il disegno strategico elaborato. La scelta delle modalità di attuazione è infatti un elemento coesistente alla definizione degli obiettivi e dei contenuti di una determinata strategia nel senso che, se effettuata con rigorosi criteri di coerenza con le altre fasi del processo strategico, concorre in misura determinante a migliorare fattibilità e grado di realismo dei risultati attesi. L'attenzione posta all'approfondimento di questa problematica trova comunque solide motivazioni nella focalizzazione del volume sulle strategie di corporate, rispetto alle quali le varie modalità di attuazione sono strettamente intrecciate, dando luogo ai profondi cambiamenti organizzativi e degli assetti di governo dell'impresa, cui si è fatto cenno in precedenza.

L'ultima tappa del percorso compiuto nel volume riguarda le fasi di formalizzazione del processo strategico e più precisamente la formulazione e la valutazione (*ex ante* ed *ex post*) della strategia.

Il capitolo destinato alla formulazione della strategia, oltre che analizzare i diversi passi attraverso cui l'intento strategico trova sbocchi e formalizzazione in uno schema decisionale operativo, fornisce utili spunti di riflessione sui successi e sui fallimenti dei modelli di pianificazione strategica di tempo in tempo elaborati dagli studiosi di management e applicati dalle imprese.

Sul tema della valutazione delle strategie, nel passare in rassegna la vasta dotazione di strumenti analitici disponibili per valutare le "strategie intenzionali" e quelle realizzate, si richiamano i riferimenti concettuali che informano i metodi quantitativi e qualitativi suggeriti dalla dottrina e dalla prassi aziendale, anche al fine di fare emergere la complessità di tali operazioni, nonché il significato e i limiti degli indicatori economico-finanziari di cui essi si avvalgono, in ordine alla significatività e attendibilità delle valutazioni ottenute.

Termina così un percorso che è stato costruito sulla base di un'esperienza didattica pluriennale durante la quale gli argomenti da trattare, i metodi da utilizzare, gli avanzamenti delle conoscenze da introdurre sono stati il frutto di un impegno sistematico di ricerca, che ha fatto leva anche su una consolidata consuetudine di collaborazione con il mondo delle imprese e delle istituzioni pubbliche e private interessate ai problemi della formazione manageriale.

Pietro Genco

Genova, luglio 2017

1

Strategia e creazione di valore *

SOMMARIO:

1.1. La creazione di valore come obiettivo delle scelte strategiche di impresa. – 1.2. Strategia e ripartizione del valore creato. – 1.3. Strategia e valore per il cliente. – 1.4. Strategia e valore per gli altri stakeholder. – 1.5. Valore per l'azionista e strategia di business. – 1.6. Valore per l'azionista e strategia di corporate.

1.1. La creazione di valore come obiettivo delle scelte strategiche di impresa

Uno dei passaggi più importanti nella formulazione di qualsiasi strategia è la definizione di obiettivi realistici e misurabili, da perseguire coerentemente con i contenuti, le modalità di attuazione, gli orizzonti temporali, le risorse da allocare al disegno strategico rivolto alla creazione di un determinato vantaggio competitivo.

Con questa decisione si dà risposta ad una delle questioni più dibattute nella teoria dell'impresa, dove si affronta il tema delle finalità che informano le scelte del soggetto economico, ovvero di colui che dà l'indirizzo strategico aziendale.

Senza voler approfondire una questione che non rientra negli scopi di questa trattazione, è utile in questa sede richiamare che l'ampio dibattito scientifico, attorno al quale si sono confrontati economisti generali ed economisti industriali, sociologi dell'organizzazione ed esponenti delle scienze manageriali non fornisce risposte univoche. Una di queste risposte, peraltro molto ricorrente in molti studi di economia di impresa, è la massimizzazione del profitto; altre risposte prospettano la massimizzazione di altre funzioni obiettivo come il fatturato o la crescita; altre ancora indicano nel conseguimento di un reddito soddisfacente e nella sopravvivenza dell'impresa la chiave di lettura più corretta dei comportamenti dell'impresa.

D'altra parte le risposte cui si è fatto cenno sono il frutto di analisi riferite a con-

* Questo capitolo è di Pietro Genco.

contesti e oggetti di studio alquanto differenziati quali ad esempio la dimensione dell'impresa e la configurazione degli assetti proprietari, per cui nella grande *corporation* caratterizzata da una marcata separazione tra proprietà e controllo, la funzione obiettivo del massimo profitto tende ad essere appannaggio della proprietà mentre, nel caso di gestioni manageriali, per i manager decisori il profitto è solo un vincolo della funzione obiettivo, essendo prevalenti la massimizzazione di altri obiettivi come il potere, la gratificazione sociale, la remunerazione e così via. In altre configurazioni teoriche dove si rileva la presenza di un significativo potere di condizionamento dei processi decisionali da parte di diversi stakeholder, la funzione obiettivo dell'impresa è la risultante di una negoziazione-mediazione tra le molteplici aspettative dei singoli portatori di interessi.

In altri approcci allo studio delle finalità dell'impresa, specie di stampo manageriale, il quesito di partenza trova una risposta nella creazione di valore. Il valore diventa pertanto il riferimento cui ancorare la funzione obiettivo del comportamento dell'impresa.

La rilevanza fondamentale di tale concetto risiede innanzitutto nel fatto che il valore è compatibile con la finalità del massimo profitto ma anche con altre posizioni espresse al riguardo da altre correnti di pensiero. Il valore infatti può essere considerato un presupposto sia per il conseguimento del massimo profitto, sia per la sopravvivenza e lo sviluppo equilibrato dell'impresa nel lungo periodo.

La creazione di valore è altresì un modo per definire sinteticamente una funzione obiettivo che (Guatri, 1988):

- vale per ogni tipologia di impresa (pubblica e privata; di grande e piccola dimensione; produttrice di beni e di servizi; quotata e non quotata);
- è condivisibile da tutti i soggetti interessati alla vitalità dell'impresa (stakeholder);
- è misurabile e quindi è un parametro valido, oltre che sul piano gestionale (verifica del conseguimento degli obiettivi programmati, eventuale aggiustamento dei piani aziendali), per valutare la coerenza delle scelte compiute con la funzione obiettivo dell'impresa.

Dalle rapide considerazioni sin qui svolte si può assumere che la creazione di valore è un'attitudine che deriva e trova un momento di sintesi nella strategia d'impresa. In questo senso il valore creato o da creare costituisce un modo per definire sinteticamente gli obiettivi strategici dell'impresa.

Nel richiamare questo principio va anche precisato che la valutazione dell'impatto della strategia sul valore creato non ha lo scopo di pervenire alla valutazione degli indicatori sintetici che esprimono appunto la ricchezza creata a seguito della strategia realizzata, quanto di analizzare i meccanismi attraverso i quali i contenuti e le modalità di attuazione della strategia d'impresa determinano la ripartizione del valore creato e l'incidenza della stessa strategia sulle principali variabili economico-finanziarie (value drivers), che concorrono alla generazione del valore complessivo.

Comunemente si afferma che l'attività dell'impresa è volta a creare valore. Il significato della locuzione "creare valore" non è tuttavia sempre chiaro. In termini generali, la creazione di valore (in condizioni di economicità) consiste nella progettazione e nella realizzazione di risposte utili ai bisogni espressi dal mercato attraverso un uso appropriato e conveniente delle risorse. In altri termini, l'impresa mediante la sua attività soddisfa bisogni espressi dal mercato, ottiene una remunerazione che le consente di tacitare le attese dei propri portatori di interesse, compreso chi ha investito nel capitale aziendale, attivando così un processo di creazione di ricchezza (Ferrando, 1995).

Sotto il profilo della risposta ai bisogni del mercato, il valore può essere creato in due modi: o attraverso la produzione o attraverso lo scambio (Grant, 2008).

La produzione, infatti, crea valore mediante l'attivazione di processi di trasformazione fisica di input in output, aventi un valore superiore rispetto a quello degli input iniziali (si pensi, per esempio, al valore della farina rispetto al valore della pasta secca confezionata); questo concetto, che presenta una matrice industriale, è in realtà anche applicabile ai servizi poiché un servizio – immateriale – discende dalla combinazione di fattori produttivi di natura materiale e immateriale (si pensi, per esempio al servizio di ristorazione, che è il risultato dell'aggregazione e organizzazione di personale, spazi, atmosfere, cibi, ecc.). Lo scambio crea valore mediante la creazione di un'utilità di tempo e di luogo, ovvero trasferendo prodotti e servizi nel luogo e nel tempo richiesto dal mercato e quindi incrementando il valore iniziale degli stessi (Grant, 2008).

Ciò precisato, il valore, inteso come grandezza espressa in termini monetari con la quale viene misurata la dimensione economica dei beni e della ricchezza prodotta dall'attività dell'impresa, rappresenta il presupposto per garantire il raggiungimento delle finalità ultime aziendali, siano esse la sopravvivenza, la crescita, la massimizzazione del profitto. Diventa un presupposto, infatti, affinché l'impresa possa svolgere la propria missione di creare ricchezza e di distribuirla a tutti quei soggetti che apportano risorse all'impresa stessa (fornitori, lavoratori, finanziatori, ecc.).

La creazione di valore è un modo per definire sinteticamente gli obiettivi strategici dell'impresa che risulta razionale, in quanto ispira la sopravvivenza e lo sviluppo equilibrato dell'impresa a lungo termine.

La creazione di valore (Guatri, 1988):

– è un principio che vale per ogni tipologia di azienda (pubblica, privata, grande piccola, industriale, di servizi);

– è istanza che manifestano nei confronti dell'azienda tutti gli interlocutori (tutti i suoi stakeholder: clienti, azionisti, dipendenti, fornitori, comunità sociale);

– non presuppone solo la finalità del massimo profitto, ma può essere assunta nell'ambito di qualsiasi posizione filosofica in merito agli obiettivi di fondo dell'impresa;

- non interessa solo le grandi imprese quotate, ma tutte le imprese esposte al mercato dei capitali;
- rappresenta una cultura di governo dell'impresa.

D'altra parte l'attitudine dell'impresa alla creazione del valore trova un momento di sintesi nella strategia aziendale i cui obiettivi ed azioni vengono formulati considerando attentamente vincoli che riflettono le aspettative di stakeholder primari e secondari, interni ed esterni che, per il business oggetto della strategia, hanno un potere di condizionamento rilevante.

1.2. Strategia e ripartizione del valore creato

L'analisi dei profili della strategia che incidono sulla ripartizione del valore creato, consente di chiarire preliminarmente i termini di un dibattito in cui si confrontano due posizioni, o approcci teorici su questo tema. La prima, riconducibile schematicamente alla *stakeholder view*, anche in nome di principi etici e di responsabilità sociale dell'impresa, sostiene che, nella ripartizione del valore, la priorità va assegnata alla soddisfazione delle aspettative di una categoria più o meno ampia di portatori di interessi, per il contributo che essi forniscono al successo dell'impresa e che il successo dell'impresa si misura appunto sulla base dell'attitudine a soddisfare la molteplicità degli interessi coinvolti.

A tale approccio si contrappone la tesi consolidata e largamente seguita nelle discipline manageriali per cui la soddisfazione delle aspettative dell'azionista costituisce l'obiettivo primario nella creazione di valore (*shareholder view*). Il perseguimento di obiettivi "sociali" invece che reddituali può costituire un danno non solo per l'impresa ma anche per l'interesse collettivo perché può minare la solidità aziendale e le prospettive di sopravvivenza.

Senza voler andare oltre i sintetici accenni al dibattito in questione, va qui ricordato che l'obiettivo della creazione di valore per l'azionista è stato rilanciato con forza negli Stati Uniti nel corso degli anni '80, quando i bassi livelli di redditività delle grandi *public company* provocarono vasti processi di ristrutturazione, con ondate di fusioni, acquisizioni, scorpori, leverage *by out*, scalate ostili, ecc., con il fine di riportarle ad un livello di redditività che potesse essere considerato soddisfacente. Da quel momento in poi il tema della creazione di valore si è evoluto ed ampliato: la creazione di valore per l'azionista, come modalità per misurare l'efficienza di un'impresa, è stato assunto come parametro per valutare tutte le scelte strategico-operative dell'impresa. Nel tempo si sono anche sviluppati strumenti idonei a misurare il valore creato, in particolare con il fine della valutazione preventiva e consuntiva delle strategie (cfr. Capitolo 8).

Va anche osservato che, pensare all'impresa come istituzione che deve creare ricchezza per chi ha investito nella stessa, è un principio che non esclude quello della creazione di valore per gli altri stakeholder poiché:

– tende a garantire la sopravvivenza dell'impresa, il che costituisce un interesse primario per tutti gli stakeholder (Grant, 2008); infatti se l'impresa non consegue un rendimento soddisfacente del capitale investito dagli azionisti, non sarà in grado di attrarre le risorse finanziarie necessarie per sviluppare l'attività aziendale;

– assicura che siano stati soddisfatti tutti gli stakeholder, in quanto il diritto di proprietà degli azionisti ha natura residuale; questa tesi è subordinata al fatto che gli azionisti sono legati all'impresa da un rapporto particolare. I creditori, i dipendenti, i fornitori, ecc. ricevono dall'impresa una remunerazione fissa e protetta dalle leggi (leggi per la tutela del lavoro, dei contratti, ecc.) che peraltro ha una precedenza sulla remunerazione degli azionisti. Per esempio, l'impresa distribuisce utili, dopo aver remunerato tutti i fattori della produzione e, ovviamente, se è stata in grado di creare valore per il cliente. Se invece l'impresa è in uno stato patologico, nel fallimento i debiti verso dipendenti, banche, fornitori, ecc. devono essere pagati prima di distribuire fondi ai restanti azionisti;

– presuppone che l'impresa attui comportamenti volti a creare valore verso tutti gli interlocutori: “un forte codice etico e la promozione degli interessi di fornitori e dipendenti sono compatibili con la ricerca di una redditività elevata nel lungo periodo” (Grant, 1994, 1998); in altri termini, la ricerca della creazione di valore per l'azionista nel lungo periodo richiede che l'impresa si assicuri la lealtà dei dipendenti, stabilisca rapporti di fiducia con fornitori, clienti e amministratori locali.

I mercati finanziari (se efficienti) assicurano le risorse per gli investimenti e si pongono come giudici dell'efficacia dell'azione del management (Parini, 1996). Per l'azionista è importante che il valore si traduca in un dividendo elevato o in un apprezzamento del valore del titolo in borsa (*capital gain*), se il titolo è quotato.

Alla luce di queste rapide considerazioni sui diversi approcci con cui si guarda alla questione della distribuzione del valore creato, ai fini della trattazione seguente si parte comunque dalla considerazione generale che tale distribuzione investe, in misura e con modalità differenti, tutti i molteplici stakeholder che, direttamente o indirettamente, vengono coinvolti dalle scelte dell'impresa. Con altre parole, il valore creato con la strategia non riguarda solo i soggetti che apportano capitale di rischio (azionisti), ma anche fornitori e clienti, dipendenti e manager, istituzioni creditizie e finanziarie, centri di decisione politica a livello centrale e locale, organizzazioni rappresentative di interessi settoriali, gruppi sociali e di opinione e altri ancora. Si tratta di una rete di relazioni tra l'impresa e diversi interlocutori, ognuno dei quali ha differenti percezioni in ordine alle aspettative che l'impresa è chiamata a soddisfare, così come differente è l'apporto che ognuno fornisce all'impresa influenzando in misura differente il successo delle scelte aziendali e la sua sopravvivenza nel lungo periodo.

Per cogliere i legami tra la formulazione della strategia e i meccanismi di distribuzione del valore si può utilizzare lo schema concettuale della figura 1.1, in cui il valore derivante dalla creazione del vantaggio competitivo si distribuisce secondo

una sequenza di beneficiari che inizia con i clienti dell'impresa, investe gli altri stakeholder e termina con gli azionisti.

Figura 1.1. – Strategia e distribuzione del valore creato



Fonte: ns. elaborazione.

In questo schema, la creazione di valore per il cliente assume un rilievo primario in quanto se la strategia non riesce a generare e trasferire valore ai clienti dell'impresa, non sarà in grado di creare valore per gli azionisti né incrementare il valore dell'impresa. Nonostante la varietà delle percezioni della proprietà e di tutti gli altri stakeholder, la generazione del valore connesso al vantaggio competitivo creato attraverso la strategia costituisce un *continuum* tra i processi di scelta della domanda e la capacità del sistema di offerta dell'impresa di corrispondere ai bisogni specifici dei clienti in termini di differenziali competitivi.

D'altra parte, creare valore per il cliente è la condizione necessaria per la creazione di valore per gli altri stakeholder e soprattutto per l'azionista, perché la percezione di una maggiore utilità percepita dal cliente può stimolare una sua maggiore propensione a pagare un prezzo più elevato (*premium price*) per l'acquisto del bene o del servizio offerto, determinando per questa via un miglioramento dei margini rispetto al costo degli input impiegati nel processo produttivo.

In definitiva, il valore creato per il cliente è all'origine di tutti i processi di generazione e di diffusione del valore d'impresa.

La creazione di valore per gli altri stakeholder presenta dimensioni non sempre direttamente traducibili in termini monetari, poiché esso è legato ad aspettative che riguardano la qualità dell'ambiente naturale, la disponibilità di servizi esterni all'impresa di vario genere, l'attivazione di meccanismi di sviluppo socio-economico

nel territorio di riferimento (ad es. aumento di livelli occupazionali diretti e indiretti); aspettative la cui soddisfazione spesso comporta implicazioni conflittuali con la conseguente ricerca di mediazioni e scelte di compromesso. A titolo esemplificativo, il lancio di un nuovo prodotto o l'introduzione di una nuova tecnologia di processo che comporti un peggioramento dei livelli di inquinamento nel territorio in un'area più o meno vasta contigua all'impianto, possono essere al tempo stesso fonte di nuova occupazione. È appena il caso di rilevare che le scelte esemplificate possono essere percepite negativamente da parte di un gruppo di ambientalisti locali, ma al tempo stesso come creazione di ricchezza per la comunità locale, a motivo di una spiccata sensibilità rispetto ai problemi dello sviluppo socio-economico del territorio. La strategia prescelta può inoltre suscitare ulteriori percezioni contraddittorie presso altri stakeholder, da cui l'impresa non può ovviamente prescindere.

In ogni caso la creazione di valore per gli altri stakeholder consente, da una lato di attrarre risorse, contributi e consensi alla strategia di impresa; dall'altro comporta il sostenimento di costi (di personale, per il miglioramento delle condizioni di sicurezza dell'ambiente lavorativo, per l'introduzione di dispositivi atti a ridurre l'impatto ambientale, per la creazione di servizi sociali e così via), che hanno incidenze significative sul valore residuo da attribuire agli azionisti.

Nell'ottica dell'analisi strategica, la creazione di valore per gli stakeholder può essere ricondotta all'attenta valutazione delle variabili ambientali che configurano dinamicamente minacce da fronteggiare o opportunità da cogliere, in vista di puntare su un vantaggio competitivo sostenibile nel tempo.

Appare a questo punto evidente il carattere di residualità del valore assegnato agli azionisti, giacché la creazione di valore per la generalità degli altri stakeholder si colloca concettualmente a monte di questa fase poiché svolge un ruolo strumentale rispetto alla creazione del vantaggio competitivo e alla redditività dell'impresa.

1.3. Strategia e valore per il cliente

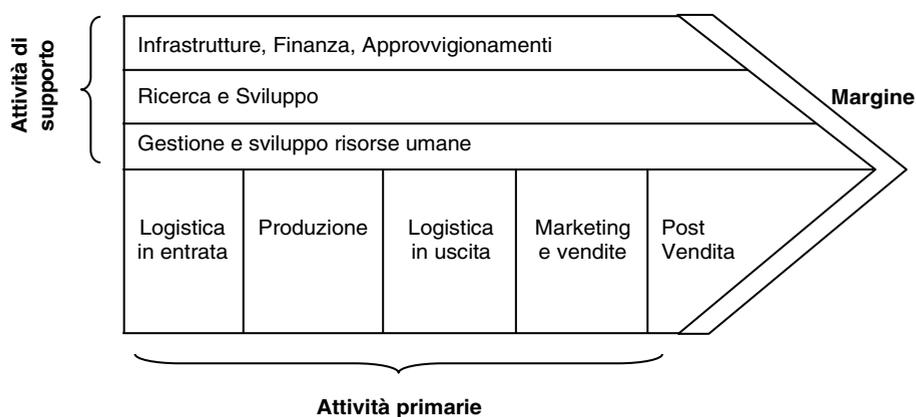
L'impresa crea valore per il cliente solo se esso riconosce al sistema di offerta proposto un valore d'uso percepito (valore sperimentato o che il cliente percepisce di ricevere effettivamente, grazie all'utilizzo del sistema di offerta) maggiore o uguale al valore atteso (valore che il cliente percepisce di dover ricevere).

Massimizzare il valore per il cliente, significa formulare e attuare strategie volte ad ottenere il più ampio differenziale positivo possibile tra benefici e costi (non solo monetari) percepiti dal cliente durante il processo di acquisto ed uso dei prodotti/servizi offerti.

Il concetto del valore per il cliente si connette a quello di vantaggio competitivo; più precisamente *“il vantaggio competitivo nasce fundamentalmente 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 ac-*

quirenti 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" (Porter, 1980; 1985). In effetti tale connessione si giustifica in relazione al fatto che la costruzione del vantaggio competitivo trova solide basi nell'analisi della catena del valore (v. figura 1.2), ovvero dello schema concettuale attraverso cui si rappresentano le diverse attività di rilevanza strategica che contribuiscono alla creazione del valore complessivo.

Figura 1.2. – La catena del valore



Fonte: Porter, 1980.

In particolare, le attività generatrici del valore sono costituite da tutte quelle attività che vengono svolte nell'impresa per progettare, produrre, vendere, consegnare e assistere i clienti dopo l'acquisto del prodotto: esse vengono definite (Porter, 1985) come "i blocchi costitutivi con i quali l'impresa crea un prodotto valido per i suoi compratori".

Il margine è la differenza tra il valore totale creato e il costo complessivo che l'impresa sostiene per svolgere le attività generatrici del valore; tale margine è il risultato delle scelte strategiche su cui l'impresa cerca di costruire il vantaggio competitivo, puntando su vantaggi di costo, vantaggi di differenziazione o di focalizzazione.

È importante evidenziare come la catena del valore aziendale si inserisca in un insieme di relazioni interdipendenti con attori complementari che costituiscono l'ambiente competitivo di riferimento, ognuno dei quali reca un contributo alla formazione di valore per il destinatario finale del prodotto/servizio. Il che richiama l'importanza che assume la struttura e la qualità del sistema del valore in cui l'impresa è immersa, giacché le relazioni attivate con gli altri attori del sistema del valore assumono una rilevanza fondamentale ai fini della costruzione del valore per il cliente finale.

L'efficacia delle azioni volte alla creazione di valore per il cliente trova riscontro nel livello di soddisfazione del cliente (*customer satisfaction*). Un elevato livello di *customer satisfaction* comporta infatti una pluralità di benefici per l'impresa in quanto il cliente soddisfatto (Abell, 1994):

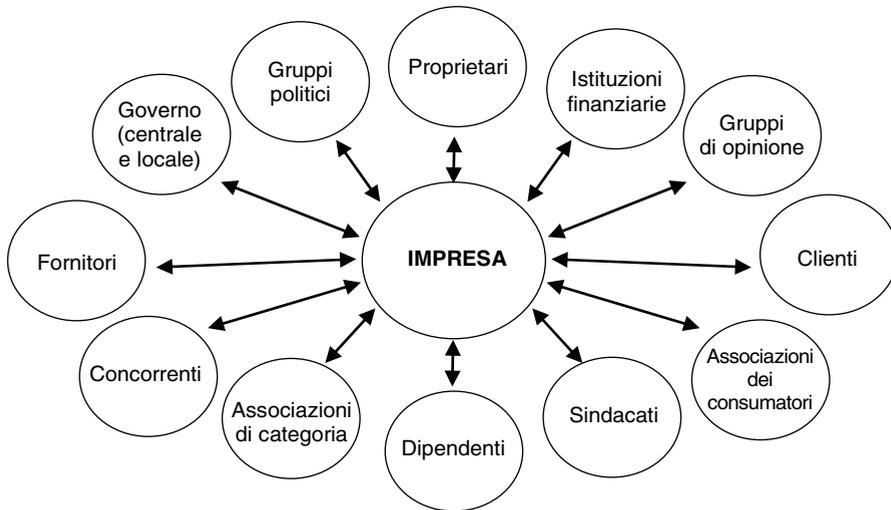
- presenta una maggiore fedeltà all'impresa;
- può accettare di pagare un *premium price* per il fatto di attribuire un valore al rapporto soddisfacente con l'impresa;
- rappresenta una barriera all'entrata per i concorrenti;
- svolge un'azione promozionale per l'impresa;
- costituisce una difesa contro il naturale declino cui è destinato ogni prodotto/servizio;
- presenta minori costi di gestione e di servizio, rispetto a clienti nuovi e sconosciuti, per il fatto che le sue esigenze e le sue preferenze sono già note;
- sarà disposto a provare un prodotto/servizio nuovo dell'impresa (*cross selling*).

1.4. Strategia e valore per gli altri stakeholder

Come si è osservato in precedenza, ogni impresa si trova al centro di un reticolo di rapporti e relazioni con una pluralità di interlocutori, con i quali attiva relazioni di scambio, di informazione e di rappresentanza. Si è anche rilevato come tali interlocutori siano portatori di istanze differenziate e abbiano differenti ruoli e potere di condizionamento delle scelte strategiche dell'impresa. In questa ottica è utile richiamare la distinzione, basata su tre variabili fondamentali (potere, legittimazione, attualità dell'interesse difeso) in (v. figura 1.3):

- *stakeholder primari*, in grado di esercitare una pressione più diretta e immediata sulle decisioni strategiche dell'impresa, la cui presenza è essenziale per la sopravvivenza dell'impresa;
- *stakeholder secondari*, la cui influenza, riguardando il clima sociale delle relazioni individuali, si esercita sui comportamenti di lungo termine.

L'attribuzione all'impresa di una rilevanza sociale discende dalle ricadute che le sue scelte strategiche determinano nel contesto in cui opera (ricadute occupazionali, d'investimento, di mercato, di effetti sull'ambiente, di impatto sociale sulla vita delle comunità), mentre quella economica cresce in relazione alla ricchezza creata attraverso le proprie attività (Hillman e Keim, 2001).

Figura 1.3. – Gli stakeholder dell'impresa

In effetti nei rapporti con gli stakeholder un passaggio delicato è la individuazione delle diverse tipologie di interlocutori individuati il più possibile in funzione della specificità degli interessi di cui ognuno è portatore e alla rilevanza che lo stakeholder ha nei confronti della strategia di impresa. In questo senso, nel formulare la propria strategia, l'impresa deve rispondere ad alcuni quesiti:

- quali sono i principali gruppi di interesse con cui l'impresa deve misurarsi?
- che interessi persegue ciascun gruppo rilevante?
- quali opportunità o minacce ciascun gruppo d'interesse crea per l'impresa?
- quali responsabilità l'impresa ha verso i suoi stakeholder?
- quali strategie (e politiche) l'impresa deve attuare per rispondere alle sfide e alle opportunità legate alle relazioni con gli stakeholder?

Al tempo stesso è importante valutare in che misura il comportamento dei vari stakeholder può impattare sulla strategia di impresa specialmente in termini di maggiori costi o di vincoli.

Nella formulazione della strategia è quindi necessario trovare un punto di equilibrio tra le esigenze e i bisogni dei diversi attori economici e soggetti sociali che gravitano intorno all'impresa.

Uno strumento di management utile a conseguire tale risultato è costituito dalla realizzazione di una matrice che, per ciascuno degli interlocutori critici dell'impresa, identifichi i contributi richiesti e gli incentivi offerti (v. figura 1.4).

Va infine rilevato che in presenza di istanze e percezioni del valore così differenziate, la definizione dei rapporti con gli stakeholders richiede comportamenti coerenti rispetto alle fonti e alle azioni richieste per la creazione di un vantaggio competitivo sostenibile nel tempo.

Figura 1.4. – Gli stakeholder rilevanti: possibili contributi e incentivi

Interlocutori critici	Contributi richiesti	Incentivi forniti
Detentori del capitale di rischio	Apporto capitale di rischio Sottoscrizione aumenti capitale ...	Redditività del capitale investito Incremento del valore delle azioni
Managers (dirigenti)	Commitment Impiego di risorse e tempo ...	Possibilità di carriera Eventuale partecipazione ai risultati dell'impresa ...
Banche e istituzioni finanziarie	Aumento linee di credito Supporto finanziario ...	Aumento delle commissioni ricevute ...
Dipendenti	Competenze e skill specifiche Attenzione verso i clienti Mobilità / flessibilità Straordinari	Crescita professionale Elevata autonomia Possibilità di carriera Elevati livelli retributivi
Organizzazioni sindacali	Assenza di conflittualità ...	Pari opportunità Tutela dei diritti dei lavoratori
Interlocutori critici	Contributi richiesti	Incentivi forniti
Banche e istituzioni finanziarie	Aumento linee di credito Supporto finanziario ...	Aumento delle commissioni ricevute ...
Fornitori di materie prime	Incrementi nel livello qualitativo delle forniture ...	Incremento del volume d'affari Partnership di lungo periodo ...
Fornitori di servizi logistici	Sconti Puntualità nelle consegne ...	Supporto all'ingresso in nuovi mercati Partnership di lungo periodo
Clienti	Crescita nei volumi di acquisto Pagamenti anticipati Long term agreement ...	Elevata qualità dei prodotti/servizi Affidabilità delle forniture Condizioni di pagamento agevolate
Mercato finanziario	Apporto di nuovi capitali per finanziare la crescita ...	Redditività del capitale investito superiore alla media di mercato Valorizzazione delle partecipazioni
Interlocutori critici	Contributi richiesti	Incentivi forniti
Istituzioni formative	Collaborazione nelle attività di ricerca e sviluppo Formazione di alto livello per i dipendenti attuali o potenziali	Finanziamenti Collaborazione ...
Pubblica amministrazione	Politiche di sostegno (fiscali, ecc.)	Gettito fiscale Contributo al mantenimento o accrescimento dei livelli occupazionali
Associazioni dei consumatori	Consenso Leverage dell'immagine aziendale ...	Attenzione alla qualità del prodotto Attenzione alla salute dei consumatori Pubblicità non ingannevole
Comunità locali	Consenso verso specifiche iniziative ...	Attenzione alle problematiche ambientali Riduzione dell'inquinamento ...

Fonte: ns. elaborazione.

1.5. Valore per l'azionista e strategia di business

Il contributo che la strategia di business offre alla creazione di valore discende dal fatto che essa definisce il comportamento competitivo da adottare nell'ambito di un business scelto e quindi individua le leve attraverso cui l'impresa è in grado di creare valore per il cliente, per tutti gli stakeholder e per l'azionista.

La strategia che l'impresa adotta nell'ambito di un business è infatti orientata a definire un prodotto avente un valore apprezzato dal cliente; il prezzo "pagato" dal cliente – se adeguato – consente all'impresa di remunerare tutti i fattori di produzione e di tacitare le attese degli stakeholder coinvolti nell'impresa. Gli stakeholder – in ultima analisi – si traducono in costi: costi per gli input pagati ai fornitori, costi di salario pagati ai dipendenti, costi sociali per sopperire – per es. – a oneri di urbanizzazione e così via.

Infine, dalla capacità dell'impresa di "gestire" un rapporto bilanciato tra valore creato per il cliente (prezzo) e valore creato per gli stakeholder (costi) discende l'attitudine verso il vantaggio competitivo.

Di conseguenza, il valore per gli azionisti (shareholder) risulta collegato alla redditività dell'impresa e quindi al vantaggio competitivo che consente di conseguire determinati livelli di profitto.

Il processo di creazione di valore, nell'ambito di un business, dipende dai seguenti fattori (v. figura 1.5):

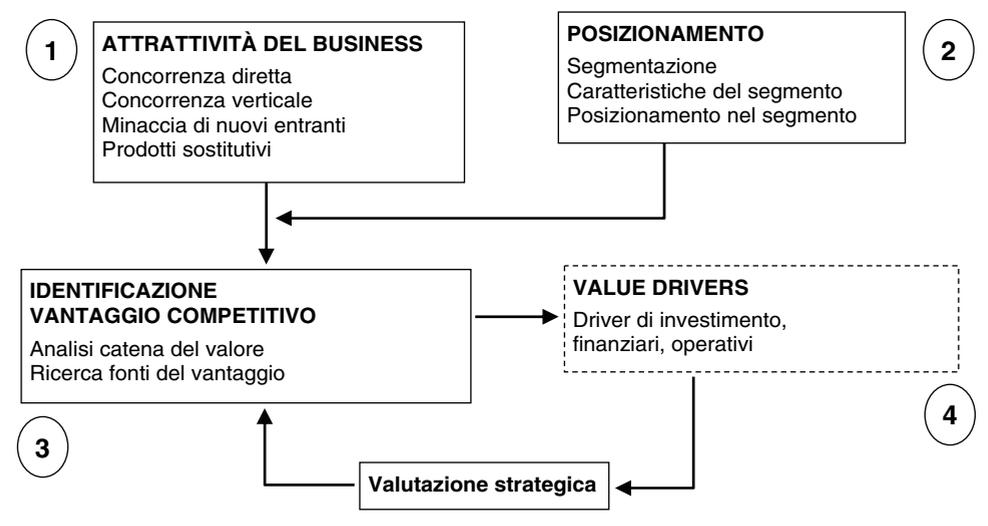
- (1) Attrattività dell'ambiente competitivo.
- (2) Posizionamento dell'impresa.
- (3) Identificazione del vantaggio competitivo (costo/differenziazione).
- (4) Individuazione dei value drivers (che a loro volta dipendono dal vantaggio competitivo).

L'*attrattività di un business* dipende dal potenziale di redditività derivante dalle caratteristiche strutturali del business. Per la sua valutazione il riferimento è lo schema porteriano delle forze competitive che influenzano i rapporti concorrenziali e quindi la redditività del business (Porter, 1980).

Oltre alla struttura del business, occorre anche valutare il livello di *rischio* del business stesso, in relazione ai fattori di incertezza e di variabilità che incidono sulla stabilità dei flussi di cassa.

Un secondo passo è costituito dalla *scelta di posizionamento*, mediante la quale, l'impresa predispose una serie di azioni e di politiche funzionali atte a creare una posizione diversa dai competitors, al fine di ottenere una maggiore profittabilità rispetto alla media del business. Le scelte di posizionamento comportano spesso un processo di segmentazione, ovvero dell'articolazione di un business in segmenti di mercato individuati secondo caratteristiche omogenee di carattere geografico, demografico, socio-economico, comportamentali e così via, in vista di individuare i segmenti più attraenti, scegliere tra questi i segmenti in cui operare, definire le strategie per i segmenti scelti (Lambin, 2008).

Figura 1.5. – Creazione di valore e value drivers



Fonte: Rappaport, 1986.

Il processo di segmentazione passa attraverso le seguenti fasi (Rappaport, 1986):

- identificare le variabili chiave di segmentazione (esempio: per un ristorante le variabili chiave possono essere: livello di prezzi, livello di servizio, tipo di cucina, licenze per bevande alcoliche);
- costruire una matrice di segmentazione;
- analizzare l’attrattività di ogni singolo segmento individuato;
- identificare i fattori critici di successo di ciascun segmento;
- selezionare il segmento obiettivo.

Identificato il posizionamento, l’impresa deve definire i contenuti della strategia di business sulla base di una attenta valutazione delle fonti su cui può costruire il vantaggio competitivo.

Come è noto, le principali strategie di business sono riconducibili alle strategie di costo e di differenziazione (Porter, 1985).

Le due strategie per il vantaggio competitivo definiscono due approcci fondamentali e differenti alla strategia di business, implicando sostanziali differenze in termini di posizionamento sul mercato, di risorse e competenze richieste e di assetti organizzativi. Come precedentemente delineato, l’analisi della catena del valore consente di individuare i fattori in grado di creare un vantaggio di costo o un vantaggio di differenziazione.

Passando ad analizzare le relazioni fra la gestione delle attività della catena del valore e le variabili economico-finanziarie (value drivers) che concorrono alla deter-

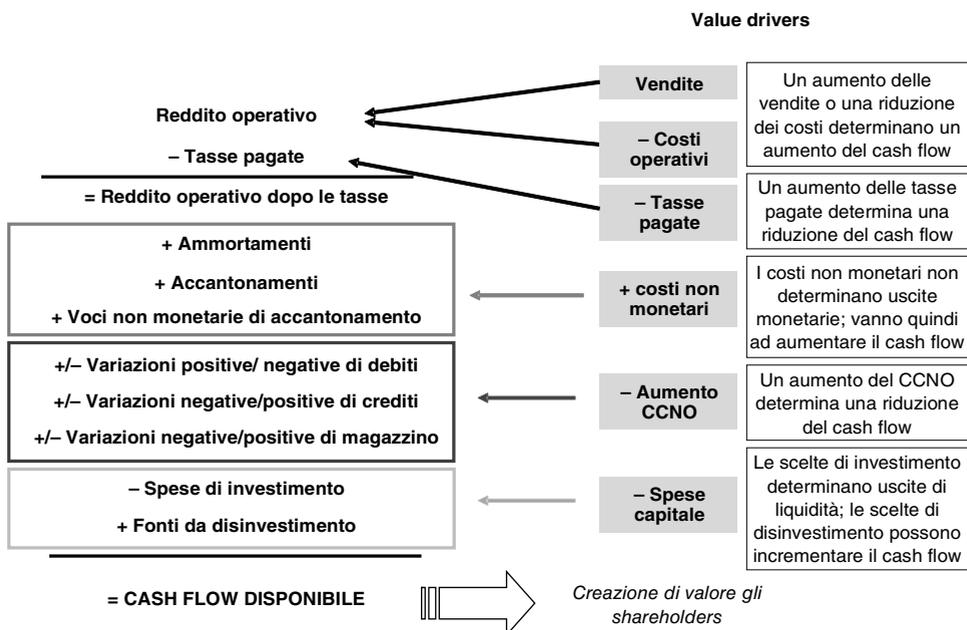
minazione del valore creato dalla strategia, va precisato che per questa operazione si è fatto riferimento alla capacità dell'impresa di generare flussi di cassa nel tempo.

In questa ottica i principali drivers che impattano sulla creazione di flussi di cassa disponibili (*free cash flow*) sono:

- Volume delle vendite (e andamento del fatturato).
- Costi operativi (che devono essere opportunamente gestiti).
- Costi non monetari (ammortamenti, fondi rischi e altri costi che non implicano uscite monetarie).
- Variazioni dei crediti e dei debiti (e loro incidenza sulle variazioni del Capitale Circolante Netto Operativo – CCNO –).
- Variazioni delle rimanenze di magazzino (che rappresentano delle forme di “immobilizzazione” del capitale).
- Tasse pagate.
- Investimenti (che determinano uscite monetarie)/Disinvestimenti (che possono determinare entrate monetarie).

Nella figura 1.6 è stato riportato schematicamente il procedimento attraverso il quale le variazioni dei value drivers concorrono alla formazione del *cash flow* disponibile e quindi del valore creato per gli azionisti.

Figura 1.6. – Value drivers e flusso di cassa disponibile



Attraverso la gestione delle attività della catena del valore (da cui deriva il vantaggio competitivo) è possibile influenzare i *value drivers* (per es. crescita delle vendite, variazioni del capitale circolante) che incidono sui flussi di cassa attesi.

La seguente figura 1.7 evidenzia i value driver potenziati da azioni specifiche adottate nell'ambito di una strategia di leadership di costo.

La figura 1.8 illustra invece, come l'impresa possa manovrare i value drivers facendo leva su specifiche azioni nell'ambito di una strategia di differenziazione.

Figura 1.7. – Value drivers e vantaggio di costo

Alcuni value drivers	Azioni specifiche per supportare la cost leadership
Tasso di crescita delle vendite	Competitività dei prezzi Quota di mercato per conseguire economie di scala
Margine operativo lordo	Economie di scala Economie di esperienza Riduzioni di costi di fornitura e distribuzione Eliminazione parti che non aggiungono valore al prodotto/servizio
Investimenti in capitale fisso	Piena utilizzazione degli assets Aumento della produttività degli assets Ottenimento assets a costo minore (per es. leasing)

Fonte: ns. elaborazione.

Figura 1.8. – Value drivers e vantaggio di differenziazione

Alcuni value drivers	Azioni specifiche per supportare la differenziazione
Tasso di crescita delle vendite	Premium price Selezione segmenti in cui gli acquirenti sono disposti a pagare la differenziazione
Margine operativo lordo	Eliminazione costi inutili Scelta di una combinazione di attività che creano la differenziazione in modo efficiente
Investimenti in capitale fisso	Investimento in assets che creano differenziazione

Fonte: ns. elaborazione.

Il processo di creazione di valore per l'azionista dipende, altresì, dall'influenza che esercita la dinamica competitiva sulla previsione dei drivers di valore.

Come è noto, il vantaggio competitivo deve essere duraturo e difendibile, ovvero deve essere *sostenibile* nel tempo. Questo connotato, indispensabile per assicura-

re all'impresa la capacità di creare valore per tutti gli stakeholder, compreso lo stakeholder, dipende dal "potenziale di valore sostenibile" associato alla strategia (Rappaport, 1986).

Nell'analizzare l'attrattività dell'ambiente competitivo e la sostenibilità del vantaggio competitivo (ovvero la sua durabilità e difendibilità nel tempo) non occorre solo identificare in quale misura i rapporti tra le forze concorrenziali possano influenzare il processo di creazione di una posizione di vantaggio competitivo; è necessario altresì stimare il livello di stabilità e di rischio di possibili mutamenti dei fattori ambientali e le conseguenti implicazioni in termini di sostenibilità del vantaggio competitivo nel tempo.

In particolare, la sostenibilità del vantaggio competitivo è strettamente correlata alla presenza di fattori di rischio specifici di ogni ambiente concorrenziale.

I principali fattori di rischio relativi all'ambiente competitivo possono riguardare:

- la variabilità della domanda;
- la variabilità del prezzo di vendita;
- la possibilità di modificare il prezzo dell'output sulla base dei cambiamenti nel prezzo dell'input;
- il rapporto costi fissi/variabili.

I suddetti fattori di rischio sono influenzati dalla dinamica delle cinque forze competitive, nel senso illustrato dalla figura 1.9.

In particolare, a titolo esemplificativo, il livello della domanda di un business e della domanda specifica di ogni impresa può essere influenzato dalla minaccia di prodotti sostitutivi e dalla presenza di nuove imprese entranti; tali soggetti, infatti, mediante politiche di prezzo più aggressive o mediante politiche di valorizzazione del prodotto/servizio possono potenzialmente sottrarre quote di mercato alle imprese già esistenti. Oppure, la possibilità dell'impresa di mantenere livelli di prezzo adeguati e coerenti con le proprie strategie e politiche di marketing può essere pesantemente condizionata dall'esistenza di clienti aventi un forte potere negoziale oppure da una dinamica concorrenziale assai accesa, potenzialmente in grado di sfociare in guerre di prezzo.

Domanda e prezzo sono due variabili esplicative dei ricavi di vendita, ovvero di un value driver fondamentale per la creazione di valore per l'azionista.

Dal punto di vista dei costi (che incidono negativamente sui flussi di cassa e quindi sulla capacità dell'impresa di creare un potenziale di valore per gli azionisti), i prezzi degli input possono essere soggetti a continue variazioni a motivo di un elevato potere contrattuale dei fornitori.