

STRATEGIA E VALORE

- Definire il concetto di creazione di valore e i legami con la strategia (Che cosa significa creare valore? Per chi? In quale momento l'impresa si predispone rispetto alla creazione di valore?)
- Analizzare il concetto di creazione di valore con riferimento al cliente, agli shareholders e agli stakeholders (azionisti): l'impresa nasce per creare un prodotto o un servizio che vende perché sul mercato è percepito come un prodotto che crea valore per chi lo acquista;
- Identificare le possibili strategie attraverso cui l'impresa può creare valore;
- Individuare una serie di strumenti manageriali atti a supportare e monitorare i processi di creazione del valore nelle sue diverse accezioni.

Cosa significa creare valore?

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. -> Un'impresa per creare valore deve almeno rispettare le condizioni di economicità, cioè significa avere un corretto rapporto tra costi e ricavi; deve rispondere a qualche bisogno presente sul mercato, cioè tenuta ferma l'economicità significa che l'impresa è in grado di dare risposte utili al mercato.

Il principio del valore può essere inteso come valore per il cliente (in termini di marketing), per l'azionista (in termini economico-finanziari), per gli stakeholders (in termini di valore sociale). E' istanza che manifestano nei confronti dell'azienda tutti gli interlocutori (tutti i suoi *stakeholders*: clienti, azionisti, dipendenti, fornitori, comunità sociale).

Il concetto di creazione di valore vale per ogni tipologia di impresa, a prescindere dalla natura della proprietà (pubblica o privata), dalla dimensione (grande o piccola), dall'attività (industria o di servizi).

La finalità dell'impresa è la creazione di profitto nel lungo termine, altri studiosi invece affermano che sia la crescita. L'impresa ha come obiettivo quello di sopravvivere e perdurare nel tempo ma il requisito è la capacità di creare valore (un'impresa che non riesca a creare valore in modo da soddisfare il capitale investito dagli azionisti non riesce a sopravvivere). Rappresenta una cultura di governo dell'impresa e si ricollega al concetto di strategia dell'impresa.

Il concetto di strategia

E' un modello decisionale la cui caratteristica è quella di coordinare tra loro tre diversi elementi: 1) Obiettivi; 2) Risorse e competenze; 3) Linee d'azione.

La strategia è la mediazione tra i punti di forza e di debolezza dell'ambiente interno e le opportunità e le minacce che si verificano nell'ambiente esterno. (I punti di forza e di debolezza ad esempio possono essere capacità innovativa o dipendenza da un fornitore; le opportunità e le minacce ad esempio possono riguardare un aumento dei prezzi, un cambiamento dei gusti del cliente.)

I fattori comuni alla base di una strategia di successo sono: a. L'identificazione di obiettivi a lungo termine, semplici, coerenti e condivisi; b. La profonda comprensione dell'ambiente competitivo; c. La valutazione obiettiva delle risorse; d. L'implementazione efficace della strategia.

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;
- largamente condivisibile da tutti coloro che hanno un interesse alla vitalità dell'impresa;
- stimolante per la professionalità di imprenditori e di manager;
- misurabile, e quindi efficace per verificare se gli obiettivi sono stati raggiunti.

Fig.1 – Relazione tra strategia e creazione del valore: i tre "subsistemi".



La strategia è una mediazione tra l'analisi dell'ambiente esterno (punti di forza e di debolezza) e l'analisi dell'ambiente interno (opportunità e minacce). La strategia è volta alla definizione e alla realizzazione degli obiettivi e dei comportamenti finalizzati alla creazione di un vantaggio competitivo, che nasce dalla capacità di creare valore per il cliente. Il prodotto permette la creazione di valore se offre vantaggi equivalenti ma a prezzi più bassi oppure se offre caratteristiche di esclusività e unicità riconosciute dal cliente; il cliente paga il maggiore valore che riceve e l'impresa riceve una remunerazione che investe nei

suoi processi produttivi. La strategia riguarda la creazione di valore anche per altre due categorie di soggetti: stakeholders e shareholders. Il buon governo di un'impresa deve, inoltre, avere la capacità e le risorse per creare valore per i clienti e per remunerare adeguatamente tutti gli stakeholders che hanno partecipato al processo produttivo, ma bisogna assicurare valore anche per chi ha investito nell'impresa (altrimenti non viene assicurata la sopravvivenza dell'azienda). Il fatto che si generi una maggiore redditività permette la creazione di valore per gli azionisti: i dividendi possono essere distribuiti solo se c'è un utile che viene distribuito ed erogato; se non si riesce a produrre un utile non c'è valore per gli azionisti. Può essere chiamato valore residuale perché residua dopo i pagamenti degli altri soggetti, necessari per i processi produttivi aziendali. Il valore per gli azionisti dipende non solo dal dividendo ma anche dal capital gain, cioè dalla differenza tra il prezzo di acquisto di un pacchetto di azioni e il prezzo di vendita; un'impresa ben gestita è un'impresa che è in grado di aumentare il suo valore aziendale.

La strategia è anche il momento in cui si definiscono i collegamenti tra i tre "subsistemi": cliente, shareholders, stakeholders. Nel processo di creazione del valore, il valore per il cliente finale assume un ruolo centrale: l'impresa infatti può creare valore per gli shareholders e più genericamente per gli stakeholders soltanto se sviluppa un sistema di offerta che genera per i clienti un valore d'uso percepito positivo e superiore al valore atteso. Allo stesso tempo la creazione di valore per gli stakeholders consente di attrarre risorse, contributi e consensi che, se destinati al miglioramento del sistema di offerta possono contribuire alla creazione di nuovo valore per il cliente.

Creazione di valore per il cliente

Per capire la centralità del concetto di valore per il cliente, all'interno del processo di creazione del valore in senso lato, occorre: Definire e comprendere il concetto di creazione di valore per il cliente; Analizzare il rapporto che sussiste tra strategia e valore per il cliente, ponendo particolare enfasi sul concetto di vantaggio competitivo; Identificare una serie di strumenti (catena del valore e sistema del valore) atti a individuare le determinanti del vantaggio competitivo; Individuare i principali vantaggi derivanti dalla soddisfazione del cliente e le possibili leve per conseguirla.

L'impresa crea valore per il cliente solo se questi riconosce al sistema di offerta proposto dall'impresa 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 i clienti dell'impresa, significa formulare e realizzare strategie volte ad ottenere il più ampio gap positivo possibile tra benefici e costi percepiti dal cliente durante il processo di acquisto ed uso dei prodotti/servizi offerti (aumentando il valore percepito o diminuendo quello atteso).

Strategia e valore per il cliente: il vantaggio competitivo

La strategia è finalizzata alla creazione di valore che deve essere tesa alla creazione di un vantaggio competitivo duraturo e difendibile. Il vantaggio competitivo nasce dal maggior valore che un'azienda è in grado di creare per i suoi clienti rispetto ai concorrenti (e deve essere tale da fornire risultati superiori ai costi

sostenuti dall'impresa per crearlo). Il valore rappresenta quanto i consumatori sono disposti a pagare l'output dell'azienda.

“Se i clienti sono serviti con eccellenza, il vantaggio competitivo viene da sé” (Abell, 1994, tra le altre cose studioso dell'ASA).

Un valore superiore può derivare:

A. dall'offrire prezzi più bassi della concorrenza per vantaggi equivalenti (vantaggio di costo);

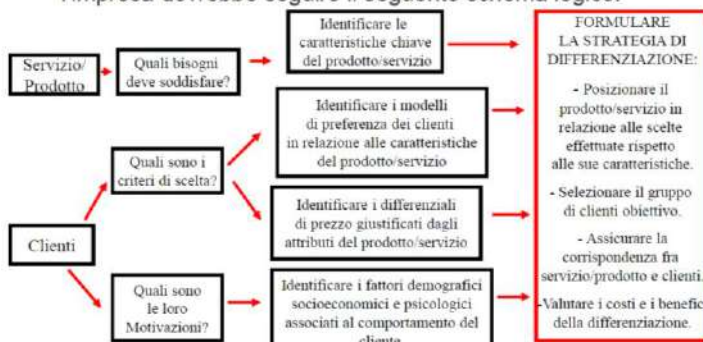
B. dal fornire vantaggi unici che controbilancino abbondantemente un prezzo più alto (vantaggio di differenziazione).

Le due fonti di 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, di caratteristiche organizzative).

Il vantaggio di costo si basa sulla riduzione dei costi unitari dell'impresa, che devono risultare inferiori a quelli dei propri concorrenti. Per fare ciò l'impresa deve sfruttare la curva di esperienza che combina le seguenti fonti di riduzione di costo: Economie di scala; Economie di apprendimento; Tecnologia e la progettazione di processo; Progettazione di prodotto; Utilizzazione della capacità produttiva; Costi di approvvigionamento; Efficienza residuale (che dipende dalla capacità dell'impresa di eliminare le risorse in eccesso o l'inefficienza dovuta ai costi superflui).

Il vantaggio di differenziazione si realizza quando un'impresa riesce a conseguire, grazie alla differenziazione, un premio sul prezzo che eccede il costo sostenuto per realizzarla. La possibilità di differenziare un prodotto o un servizio è in parte determinata dalle sue caratteristiche fisiche. I prodotti/servizi complessi (come una vacanza, la visita di un museo, ecc.), soddisfacendo bisogni complessi, offrono maggiori possibilità di differenziazione. La strategia di differenziazione va oltre le caratteristiche fisiche del prodotto/servizio, prendendo in considerazione ogni elemento del prodotto servizio che influenza il valore per il consumatore. La differenziazione può riguardare ogni aspetto della relazione impresa/cliente. La differenziazione non è un'attività limitata al design di prodotto o al marketing, ma è estesa a tutte le funzioni ed è incorporata nell'identità e nella cultura di un'impresa (cfr. l'importanza dell'immagine aziendale complessiva per le imprese produttrici di alimenti biologici). Le opportunità di differenziazione possono essere distinte in tangibili e intangibili. Le opportunità di differenziazione intangibili nascono perché il valore che i clienti percepiscono di un prodotto/servizio dipende da anche da considerazioni sociali, emotive, psicologiche ed estetiche.

■ Nel formulare la propria strategia di differenziazione l'impresa dovrebbe seguire il seguente schema logico:



Strumenti per l'analisi del vantaggio competitivo: la catena del valore

La catena del valore costituisce uno strumento fondamentale per analizzare le fonti del vantaggio competitivo e il valore creato per il cliente. Il sistema del valore afferma che ogni impresa è una catena del valore, così come i suoi clienti, i suoi fornitori, i suoi concorrenti. Permette di scomporre l'impresa nelle diverse funzioni aziendali e nelle attività di rilevanza strategica, ciascuna delle quali atta a creare valore. Tale strumento supporta il management nel monitorare e comprendere il comportamento dei costi e nell'identificare le possibilità di differenziazione. La catena del valore rappresenta: un insieme di risorse, un insieme di attività, un insieme di processi, un insieme di interdipendenze tra attività e processi. Per creare valore, tutti questi elementi devono essere legati tra di loro in un'ottica sistemica e coerente rispetto alla strategia.

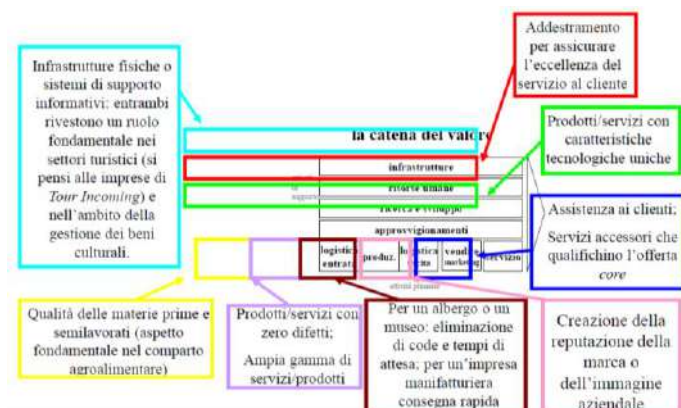


Catena del valore e analisi dei costi

La catena del valore di un'impresa è costituita da attività che possiedono ciascuna una struttura di costo distinta e definita da determinanti di costo differenti. L'analisi dei costi comporta la disaggregazione della catena dell'impresa al fine di identificare: L'importanza relativa di ciascuna attività in rapporto al costo totale; Le determinanti di costo di ciascuna attività e l'efficienza relativa con cui l'impresa la esegue; L'influenza dei costi di un'attività sui costi di un'altra; Le attività da svolgere internamente e quelle che dovrebbero essere svolte all'esterno.

L'analisi della struttura dei costi dell'impresa attraverso la catena del valore è composta dalle seguenti fasi: Disaggregare l'impresa in attività separate (considerando l'importanza e la diversità delle stesse, le differenze in termini di determinanti di costo); Stabilire l'importanza relativa delle diverse attività in termini di costo totale del prodotto (utilizzo del metodo ABC – *Activity Based Costing*, identificazione delle attività critiche, identificazione delle attività efficienti e non); Confrontare i costi per ciascuna attività con quelli dei propri concorrenti; Identificare le determinanti di costo; Identificare i legami tra le attività; Identificare le opportunità di riduzione dei costi.

Catena del valore e differenziazione

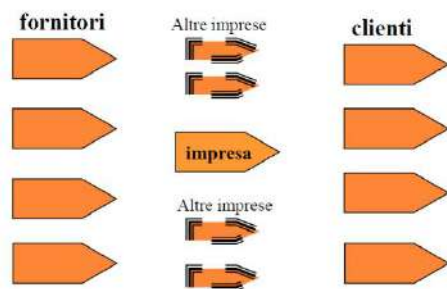


Strumenti per l'analisi del vantaggio competitivo: il sistema del valore

Per comprendere le determinanti del vantaggio competitivo dell'impresa occorre considerare che la catena del valore dell'impresa si inserisce in una sequenza comprendente le catene dei fornitori, degli operatori coinvolti nelle attività distributive, dei clienti finali -> Sistema del valore

Ogni impresa è inserita in uno specifico sistema del valore che dipende dalle proprie scelte strategiche e organizzative. Le relazioni attivate dall'impresa con gli altri attori del sistema del valore risultano di particolare importanza ai fini della costruzione del valore per il cliente finale.

Fig. 5 – Il sistema del valore



Perché creare valore per il cliente: i vantaggi della soddisfazione del cliente

Creare valore per il cliente, in misura sistematicamente superiore rispetto ai *competitors*, in ultima analisi implica il conseguimento di un elevato livello di soddisfazione del cliente. Dalla customer satisfaction derivano una serie di vantaggi in quanto il cliente soddisfatto: ha una maggiore fedeltà nei confronti dell'impresa (un cliente soddisfatto è fedele ma non è detto che un cliente fedele sia soddisfatto); un cliente soddisfatto può accettare di pagare un premium price, ossia un prezzo superiore per avere quel prodotto 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).

I costi della non soddisfazione

Possono essere classificati in costi diretti, come gestione reclami, garanzie, assicurazioni, assistenza al cliente, e in costi indiretti, dati dalla perdita del cliente e dalla diffusione di un'opinione negativa sull'azienda a causa di un passaparola.

Dal valore per il cliente al valore per gli shareholders

Il valore creato per il cliente costituisce la base per la formazione di «valore» creato dall'impresa e nell'impresa. Dalle modalità con cui vengono gestite le attività della catena del valore discende inoltre la capacità dell'impresa di creare valore per gli azionisti.

Creazione di valore per gli shareholders

Il valore creato dall'impresa - espresso come valore azionario/economico - rappresenta la grandezza che soddisfa le esigenze degli *shareholders*, intesi sia come azionisti, sia come soci. Il valore risulta essere la variabile attorno a cui ruotano le scelte di investimento e di gestione dell'impresa. I mercati finanziari (se efficienti) assicurano le risorse per gli investimenti e si pongono come giudici dell'efficacia dell'azione del management.

Gli shareholders sono coloro che investono nell'impresa e, a seconda della forma che assume l'impresa, possono essere azionisti o semplici soci. L'azionista partecipa al valore creato (in termini di reddito o profitto), attraverso una quota residuale, l'utile (ovvero dopo aver remunerato tutti i fattori produttivi impiegati). 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. Nel caso in cui l'impresa non sia quotata meno immediata è la valorizzazione dell'aumento del valore del capitale investito ma può essere realizzata sempre dalla differenza tra il prezzo di acquisto e di vendita.

Il valore per gli azionisti (shareholders) risulta collegato alla redditività dell'impresa e quindi al vantaggio competitivo che consente di conseguire determinati livelli di profitto. La capacità di far accrescere il valore della partecipazione dipende dalle scelte strategiche, che devono essere tali per cui l'impresa abbia la capacità di remunerare chi ha investito. Se l'impresa svolge attività strategiche che sono ritenute dai mercati finanziari appropriate, si ha un riflesso sul valore della singola azione; nel caso in cui l'impresa abbia avuto un comportamento strategico non efficiente si ha il deprezzamento del valore dell'azienda. Soprattutto per le aziende quotate, si ha un passaggio automatico tra i risultati delle strategie e il valore dell'impresa stessa. Adottando tale approccio, per valutare la capacità dell'impresa di creare valore, è possibile ricorrere ad indicatori di redditività (come il ROE) o ad altre metodologie (quali il *discounted cash flow*).

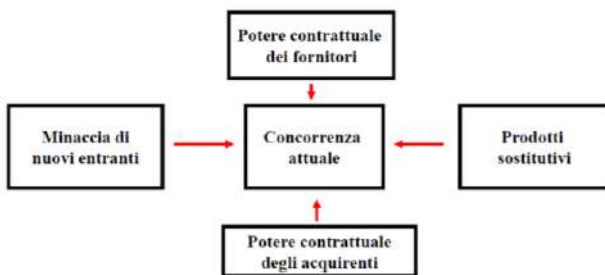
I passi tipici di un buon management che voglia far rendere l'investimento di uno shareholder sono:

- Attrattività dell'ambiente competitivo: essere presenti in un ambiente competitivo positivo comporta un maggiore valore;
- Posizionamento dell'impresa;
- Identificazione del vantaggio competitivo (costo/differenziazione);
- Individuazione dei value drivers (che a loro volta dipendono dal vantaggio competitivo)



1. Attrattività dell'ambiente competitivo: il modello delle 5 forze competitive di Porter

L'attrattività di un *business* dipende dal potenziale di redditività. La struttura competitiva di un settore ne determina la redditività. Lo schema delle forze competitive di Porter individua le variabili strutturali che influenzano la concorrenza e quindi la redditività.



- La concorrenza attuale: La natura e l'intensità della concorrenza tra le imprese presenti nel settore è influenzata dalle seguenti variabili: concentrazione, quando il mercato è dominato da un ristretto gruppo di imprese, la concorrenza di prezzo può essere limitata da un'aperta collusione o da un parallelismo delle decisioni di prezzo; differenziazione del prodotto, se i prodotti/servizi delle imprese rivali sono virtualmente indistinguibili il prodotto/servizio è una commodity ed il prezzo è l'unica base per la differenziazione.

- I prodotti sostitutivi: Il prezzo che i consumatori sono disposti a pagare per un prodotto/servizio (e quindi la redditività del business) dipende in parte dalla disponibilità di prodotti sostitutivi. Se la domanda di un prodotto/servizio è elastica al prezzo, l'esistenza di prodotti sostitutivi comporta uno spostamento delle preferenze del consumatore in risposta a un incremento del prezzo del prodotto/servizio.
- La minaccia di nuovi entranti: Quando un settore ottiene un rendimento del capitale superiore al costo del capitale, esso esercita un effetto di attrazione su imprese esterne al settore e, a meno del sussistere di barriere all'entrata, il tasso di profitto scenderà verso il suo livello competitivo. Le principali fonti di barriere all'entrata sono: Fabbisogno di capitale, Vantaggi assoluti di costo, Differenziazione di prodotto, Accesso ai canali di distribuzione, Barriere istituzionali e legali, Reazione attesa.
- Il potere contrattuale dei clienti: Maggiore è il potere contrattuale dei clienti, minore è la redditività che l'impresa può conseguire. Il potere d'acquisto dei clienti dipende da due ordini di fattori: I) Sensibilità al prezzo, ossia quanto meno differenziati sono i prodotti/servizi dell'impresa fornitrice, tanto maggiori è la predisposizione dell'acquirente a cambiare fornitore, più intensa è la concorrenza tra gli acquirenti, maggiori sono le pressioni ad una riduzione dei prezzi da parte dei fornitori, gli acquirenti sono tanto meno sensibili ai prezzi quanto maggiore è l'importanza del prodotto o servizio; II) Potere contrattuale relativo (dipende dalla dimensione e concentrazione degli acquirenti rispetto ai fornitori, dalle informazioni degli acquirenti, dalla capacità di integrazione verticale).
- Potere contrattuale dei fornitori: Per i fornitori valgono considerazioni analoghe a quanto visto per il potere contrattuale dei clienti. Nella relazione tra impresa e propri fornitori i due punti chiave sono costituiti da: la facilità con cui l'impresa può cambiare fornitore; il potere contrattuale relativo di ciascuna parte.

2) Il posizionamento

Sempre meno sono i business caratterizzati da elevata attrattività. E' importante il comportamento strategico dell'impresa, cioè la capacità di selezionare dei segmenti in cui andare a produrre un prodotto o un servizio che sia coerente con un'ottica di differenziazione o di vantaggio di costo. Le scelte strategiche di posizionamento, compiute dall'impresa, impattano sulla redditività del business e pertanto sulla creazione di valore per gli azionisti. Per poter compiere le proprie scelte di posizionamento l'impresa deve effettuare un processo di segmentazione (ovvero di disaggregazione dei settori in specifici mercati o segmenti di mercato che presentano caratteristiche omogenee). L'analisi di segmentazione ha lo scopo di individuare i segmenti più attraenti, scegliere in quali segmenti operare, stabilire le strategie per i differenti segmenti).

La scelta di segmentazione è efficace se il segmento presenta delle caratteristiche specifiche: attrattività, minore concorrenza, capacità dell'impresa di utilizzare le proprie competenze, capacità per il cliente di recepire il valore. Il processo di segmentazione può essere scomposto in cinque fasi: Identificare le variabili chiave di segmentazione; Costruire una matrice di segmentazione; Analizzare l'attrattività di un segmento; Identificare i fattori critici di successo del segmento; Selezionare il segmento obiettivo

3) Vantaggio competitivo e creazione di valore per gli shareholders

All'interno del segmento dobbiamo investire in un vantaggio competitivo legato alla strategia differenziazione o di costo. Questo vantaggio competitivo deve essere sostenibile, duraturo, difendibile: solo nel vantaggio competitivo sostenibile nel tempo troviamo il presupposto nella creazione di valore per l'azionista, data appunto dal fatto di poter realizzare un investimento nel lungo termine che abbia un rendimento superiore al costo del capitale. Sostenibile nel tempo significa che quell'investimento deve rendere nel tempo.

Nell'analizzare l'attrattività dell'ambiente competitivo e la sostenibilità del vantaggio competitivo non occorre solo identificare come i rapporti tra le forze possono apportare il vantaggio competitivo, ma anche stimare il loro livello di stabilità e di rischio. Variabilità della domanda, Variabilità del prezzo di vendita, Possibilità di modificare il prezzo dell'output sulla base dei cambiamenti nel prezzo dell'input, Rapporto costi fissi/variabili.

Un buon manager deve cercare di individuare quei fattori prevalentemente legati all'ambiente esterno, non sempre governabili, che possono minare la capacità di sostenere un vantaggio competitivo. Ad esempio un fattore che può minare la sostenibilità del vantaggio è la variabilità della domanda; i prezzi di vendita possono ridursi a causa del potere negoziale degli acquirenti; la possibilità di modificare l'output sulla base dell'elevata variabilità dei prezzi degli input; leva operativa (rapporto tra costi fissi e variabili).

4) Value drivers e creazione di valore per gli shareholders

Il processo di creazione di valore per gli shareholders è connesso alla determinazione dei value drivers. Un'impresa si trova nella necessità di tradurre i suoi comportamenti in termini economico-finanziari poiché il valore per l'azionista non dipende solo dalla redditività ma può essere calcolato anche mediante altri metodi (che ci aiuta a capire l'andamento dell'impresa).

Una metodologia di misurazione del valore creato per l'azionista nel lungo periodo è data dall'attualizzazione dei *cash flows* futuri (ovvero i flussi di cassa generati dalla gestione dell'impresa, ricavi monetari – costi monetari). I principali drivers che impattano sulla creazione di free cash flow sono: Volume delle vendite (e andamento del fatturato); Costi operativi, frutto della gestione che devono essere controllati e monitorati; Costi non monetari: non hanno una contropartita in termini di uscite monetarie ma provocano l'aumento del flusso di cassa (ammortamento, fondi rischi e oneri, che non implicano uscite monetarie); Variazione dei crediti e dei debiti: un credito diminuisce la cassa e un debito la aumenta; Variazioni delle rimanenze di magazzino, il magazzino diminuisce la cassa, la aumenta quando viene venduto (rappresentano delle forme di immobilizzazione del capitale).

Il processo di creazione di valore dipende dall'influenza che esercita la dinamica competitiva sulla previsione dei *drivers* di valore. Al tempo stesso l'impresa può realizzare azioni specifiche volte a supportare la propria strategia.

Per effettuare una strategia devo prevedere anno per anno una valutazione di questi indicatori sulla base della valutazione delle attività della catena del valore, che determinano il flusso di cassa (e poi i cash flow futuri previsti). Se vogliamo valutare la strategia aziendale in termini di capacità di generare valore per l'azionista, dobbiamo trattare la strategia come un investimento; da un punto di vista economico-finanziario la bontà di un investimento si valuta attraverso il processo di attualizzazione dei flussi di cassa generati dall'investimento stesso. Si identificano anno per anno i flussi di cassa positivi che derivano dalla gestione. Ogni anno nel periodo coperto dalla strategia dovrei effettuare una previsione relativa alle diverse determinanti che si generano di anno in anno nelle attività dell'impresa e la determinazione di queste azioni è funzionale alla determinazione dei value drivers che aiutano a determinare il flusso di cassa disponibile. Il fatto che la strategia generi flussi positivi significa che permette di creare valore per l'azionista e allo stesso tempo nella definizione di questo processo di attualizzazione c'è implicitamente la capacità di creare valore per il nostro cliente (uno dei value drivers è il volume di vendita, cioè la capacità di offrire valore ai nostri clienti). Se invece alla fine del processo valutativo identifico un delta di valore pari a zero, significa che la strategia è indifferente, l'impresa potrebbe decidere di attivare questa strategia se la strategia stessa è effettuata per ottenere opzioni di futura crescita (ad esempio come esplorazione su nuovi mercati). Rappresenta inoltre la capacità di creare valore per gli stakeholder, in quanto i costi operativi sono presenti all'interno dei value drivers.

La strategia a sua volta è un insieme di investimenti per cui l'impresa deve essere in grado di remunerare chi ha investito nell'impresa stessa, ciò significa che l'impresa deve creare un delta di valore per i soci e per l'impresa. Per poter arrivare ad una strategia di successo, si passa attraverso alcuni passaggi.

1. Scegliere un business attrattivo;
2. Posizionamento: sul segmento l'impresa opera il suo vantaggio competitivo (costo o differenziazione) che deve essere sostenibile, allo stesso tempo questa sostenibilità è minata da alcuni elementi ambientali. Il vantaggio competitivo ha riflessi in termini di creazione di valore per l'azionista perché permette di generare flussi di cassa.

Value drivers e leadership 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 Ottimizzazione assets a costo minore (per es. leasing)

Value drivers e 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

Così come il vantaggio competitivo viene minato, così anche i drivers di valore. La strategia per il vantaggio competitivo è finalizzata a migliorare i parametri, cioè i value drivers. Questi value drivers possono essere influenzati e a loro volta influenzano azioni specifiche collegate alle strategie. L'impresa nell'ambito delle sue decisioni strategiche può definire una serie di comportamenti volti a migliorare tutti i value drivers con riflesso positivo sulla valutazione dei cash flow.

Dal valore per gli shareholders al valore per gli stakeholders

Il perseguimento del valore per gli shareholders: tende a garantire la sopravvivenza dell'impresa (interesse per tutti gli stakeholders); assicura che siano stati soddisfatti tutti gli stakeholders in quanto il diritto di proprietà degli azionisti ha natura residuale; 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).

L'impresa è un sistema economico e sociale che si interfaccia con soggetti diversi; si trova quindi al centro di un reticolo di rapporti e relazioni con una pluralità di gruppi sociali, rispetto ai quali attiva relazioni di scambio, di informazione e di rappresentanza. Tali gruppi diventano degli interlocutori dell'impresa o portatori di interesse (stakeholders) che influenzano e sono influenzati dall'attività dell'impresa.

Fig. 8 – La mappa degli stakeholders



Le frecce della figura identificano una biunivocità della relazione, poiché si influenzano a vicenda. Dobbiamo vedere l'impresa come una comunità di interessi che crea un soddisfacimento dei vari attori. Gli stakeholders risultano essere per l'impresa un elemento dell'ambiente esterno attraverso cui si possono leggere l'insieme delle opportunità e delle minacce del macro o del microambiente (ad esempio per un'impresa fortemente inquinante i gruppi di opinione sono una minaccia e rientrano fortemente nell'analisi dell'ambiente esterno), quindi la valutazione degli stakeholder deve essere presa in considerazione dalla strategia aziendale.

Strategia e valore per gli stakeholders

La rilevanza sociale dell'impresa è legata alle ricadute esercitate sul 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. L'attività d'impresa crea valore per più attori, nel senso che soddisfa, secondo modalità differenti, le esigenze

degli *stakeholders* (lavoratori, manager, banche istituti di credito, istituzioni, movimenti di opinione, ecc.) che a vario titolo apportano risorse e che sono coinvolti nell'attività dell'impresa. La conoscenza dei processi che sottostanno alla creazione di valore per le diverse tipologie di stakeholders diviene un punto essenziale nella definizione della strategia aziendale.

Nel formulare la propria strategia l'impresa deve rispondere ai seguenti 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 stakeholders? Quali strategie o politiche l'impresa deve attuare per rispondere alle sfide e alle opportunità legate agli stakeholders?

Gli *stakeholders*, sulla base dell'analisi di tre variabili fondamentali (potere, legittimazione, attualità dell'interesse difeso) possono essere distinti in: *Stakeholders primari*, destinati ad esercitare una pressione più diretta e immediata sulla gestione aziendale ☐ senza la loro presenza l'impresa non può sopravvivere (Esempio: *Banche ed istituzioni finanziarie* per una grande catena alberghiera che finanzia a debito la realizzazione delle infrastrutture); *Stakeholders secondari*: in grado di influenzare i comportamenti di lungo termine, potendo incidere sul clima sociale delle relazioni individuali (Esempio: *Associazioni di categoria* possono rappresentare un'opportunità per un operatore sul settore tour Incoming, contribuendo a rafforzarne l'immagine o facilitando l'individuazione di potenziali clienti).

Nella formulazione della strategia è necessario trovare un punto di equilibrio tra le esigenze e i bisogni dei diversi operatori 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 (prospettive) offerti.

Fig. 9 – Stakeholders critici: contributi e incentivi (1)

Interlocutori critici	Contributi richiesti	Incentivi forniti
Detentori del capitale di rischio	<ul style="list-style-type: none"> Apporto capitale di rischi Sottoscrizione aumenti capitale ... 	<ul style="list-style-type: none"> Redditività del capitale investito Incremento del valore delle azioni
Managers (dirigenti)	<ul style="list-style-type: none"> Commitment Impiego di risorse e tempo ... 	<ul style="list-style-type: none"> Possibilità di carriera Eventuale partecipazione ai risultati dell'impresa ...
Banche e istituzioni finanziarie	<ul style="list-style-type: none"> Aumento linee di credito Supporto finanziario ... 	<ul style="list-style-type: none"> Aumento delle commissioni ricevute
Dipendenti	<ul style="list-style-type: none"> Competenze e skill specifici Attenzione verso i clienti Mobilità / flessibilità Strordinari ... 	<ul style="list-style-type: none"> Crescita professionale Elevata autonomia Possibilità di carriera Elevati livelli retributivi ...
Organizzazioni sindacali	<ul style="list-style-type: none"> Assenza di conflittualità ... 	<ul style="list-style-type: none"> Pari opportunità tutela dei diritti dei lavoratori

Interlocutori critici	Contributi richiesti	Incentivi forniti
Banche e istituzioni finanziarie	<ul style="list-style-type: none"> Aumento linee di credito Supporto finanziario ... 	<ul style="list-style-type: none"> Aumento delle commissioni ricevute ...
Fornitori di materie prime	<ul style="list-style-type: none"> Incrementi nel livello qualitativo delle forniture ... 	<ul style="list-style-type: none"> Incremento del volume d'affari Partnership di lungo periodo ...
Fornitori di servizi logistici	<ul style="list-style-type: none"> Sconti Puntualità nelle consegne ... 	<ul style="list-style-type: none"> Supporto all'ingresso in nuovi mercati Partnership di lungo periodo
Clienti	<ul style="list-style-type: none"> Crescita nei volumi di acquisto Pagamenti anticipati Long term agreement ... 	<ul style="list-style-type: none"> Elevata qualità dei prodotti/servizi Affidabilità delle forniture Condizioni di pagamento agevolate ...
Mercato finanziario	<ul style="list-style-type: none"> Apporto di nuovi capitali per finanziare la crescita ... 	<ul style="list-style-type: none"> Redditività del capitale investito superiore alla media di mercato Valorizzazione delle partecipazioni

Interlocutori critici	Contributi richiesti	Incentivi forniti
Istituzioni formative	<ul style="list-style-type: none"> Collaborazione nelle attività di ricerca e sviluppo Formazione di alto livello per i dipendenti attuali o potenziali ... 	<ul style="list-style-type: none"> Finanziamenti Collaborazione ...
Pubblica amministrazione	<ul style="list-style-type: none"> Politiche di sostegno (fiscali, ecc.) ... 	<ul style="list-style-type: none"> Gettito fiscale Contributo al mantenimento o accrescimento dei livelli occupazionali
Associazioni dei consumatori	<ul style="list-style-type: none"> Consenso Leverage dell'immagine aziendale ... 	<ul style="list-style-type: none"> Attenzione alla qualità del prodotto Attenzione alla salute dei consumatori Pubblicità non ingannevole
Comunità locali	<ul style="list-style-type: none"> Consenso verso specifiche iniziative ... 	<ul style="list-style-type: none"> Attenzione alle problematiche ambientali Riduzione dell'inquinamento

Quello che è importante nella valutazione con gli stakeholder è la valutazione dei contributi richiesti e degli incentivi. Gli stakeholder sono portatori di interessi perché trovano nell'impresa un loro interesse e l'impresa, al fine di poter attirare questi soggetti nell'ambiente esterno, utilizza degli incentivi. Questo avviene per tutti gli stakeholders aziendali che possono essere letti con una duplice valenza: incentivi e contributi.