

Management strategico e corporate governance

- **Appunti integrati con slides e spiegazioni (Prof.ssa Penco – Prof. Genco)**
- **Domande frequenti**

STRATEGIA E VALORE

Cosa significa creare valore? La creazione di valore in condizioni di **economicità** (bilanciamento tra costi e ricavi) consiste nella progettazione e nella realizzazione di risposte utili ai bisogni espressi dal mercato attraverso un uso appropriato e conveniente delle risorse (concetto di efficienza: l'abilità di raggiungere gli obiettivi massimizzando i ricavi o minimizzando i costi/ efficacia: la capacità di raggiungere l'obiettivo prefissato).

La creazione del valore si deve sostanziare in base al *soggetto* per il quale il valore è creato. Può essere inteso come:

-Valore per il cliente -Valore per l'azionista -Valore per lo stakeholder

Cosa significa strategia? La strategia è un concetto che evoca un modello decisionale la cui caratteristica è quella di coordinare tra loro tre elementi fondamentali:

1. Obiettivi
2. Risorse e competenze
3. Linee d'azione.

La strategia costituisce inoltre la mediazione tra l'ambiente interno e quello esterno. Nella definizione delle proprie linee strategiche è infatti necessario partire dall'analisi delle opportunità e delle minacce derivanti dall'ambiente esterno e dai punti di forza e di debolezza dell'impresa.

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

La creazione di valore è un modo per definire sinteticamente gli obiettivi strategici dell'impresa che risulta:

- **razionale**, in quanto, se l'impresa è in grado di soddisfare chi ha investito nell'impresa stessa, ciò 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.

La strategia è il momento in cui si definiscono:

- ➔ gli obiettivi e i comportamenti finalizzati a creare valore per il cliente, per gli shareholders (azionisti) e per gli stakeholders (tutti coloro che hanno interesse, proprietà, diritti nei confronti di un'impresa)
- ➔ i collegamenti tra i tre "subsistemi": cliente, shareholders, stakeholders (figura sotto)



Nella figura vengono descritte le interrelazioni tra subsistemi del valore. 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 i clienti.

CREAZIONE DI VALORE PER IL CLIENTE

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). Nel momento in cui il valore percepito è maggiore al valore atteso questo innesca un sistema di soddisfazione che pone le basi per un vantaggio competitivo.

Massimizzare il valore per i clienti dell'impresa, significa formulare e porre in essere strategie volte ad ottenere il più ampio spread positivo possibile tra benefici e costi percepiti dal cliente durante il processo di acquisto ed uso dei prodotti/servizi offerti. Il valore, pertanto, acquisisce rilevanza e significato dal punto di vista del cliente.

La strategia è finalizzata a creare 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 ->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**).

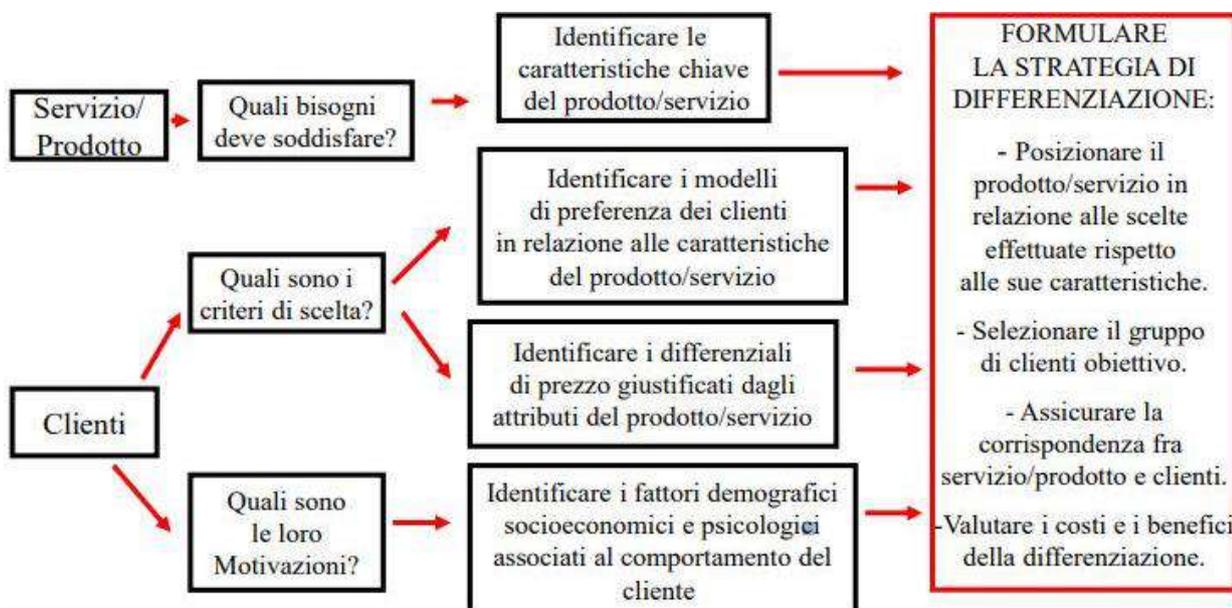
Le due fonti di vantaggio competitivo definiscono due approcci fondamentali e differenti alla strategia di business (implicando sostanziali differenze in termini di posizionamento sul mercato, di risorse e competenze richieste; di caratteristiche organizzative)

Vantaggio di costo: 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)

Vantaggio di differenziazione: 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.

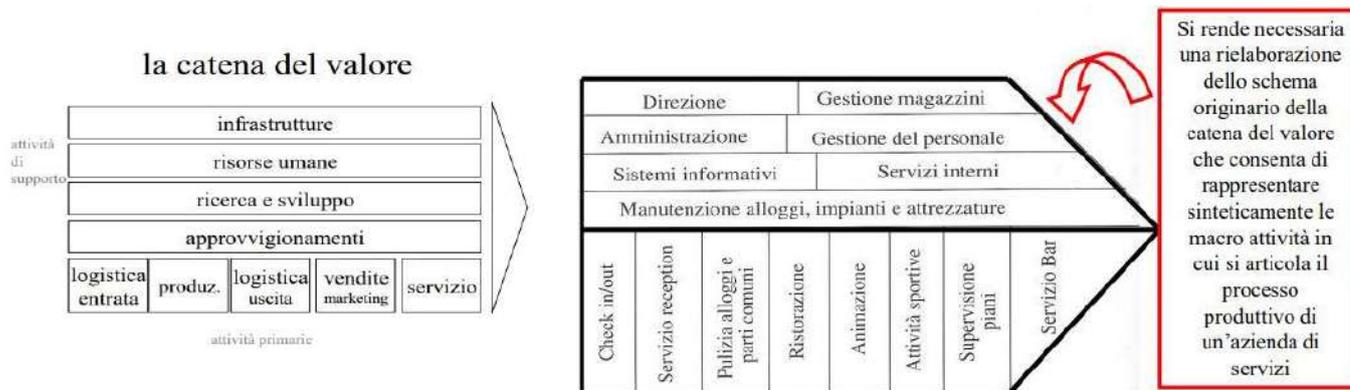


STRUMENTI PER L'ANALISI DEL VANTAGGIO COMPETITIVO

1) 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. Attraverso di essa l'impresa viene scomposta in 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. La catena del valore ci consente di comprendere l'interdipendenza tra le varie aree, questa deve essere gestita in maniera sistematica e coerente.

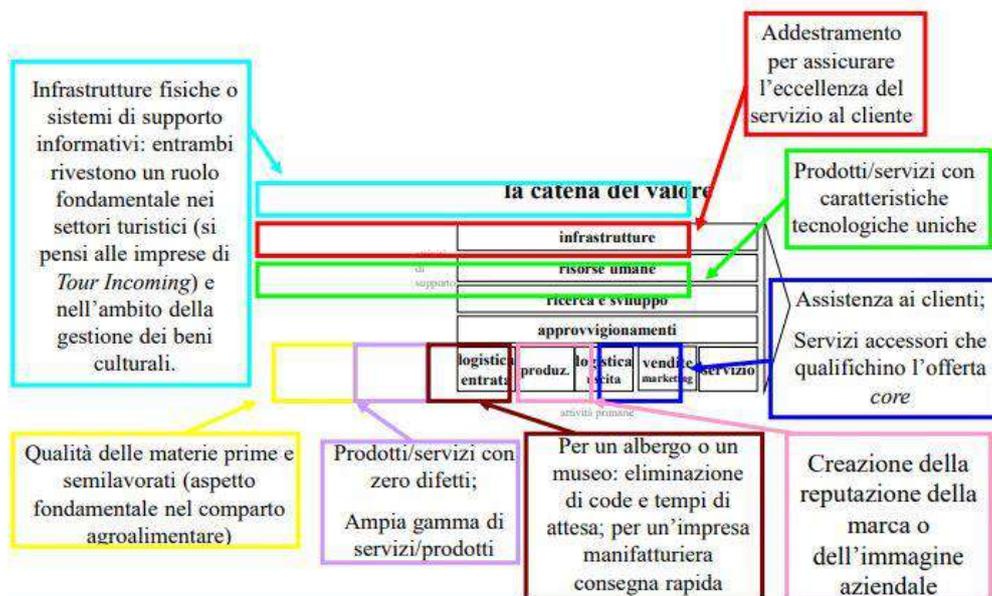
La catena del valore di un'impresa è costituita da attività che possiedono ciascuna una struttura di costo distinta e definita da determinanti di costo differenti.

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.

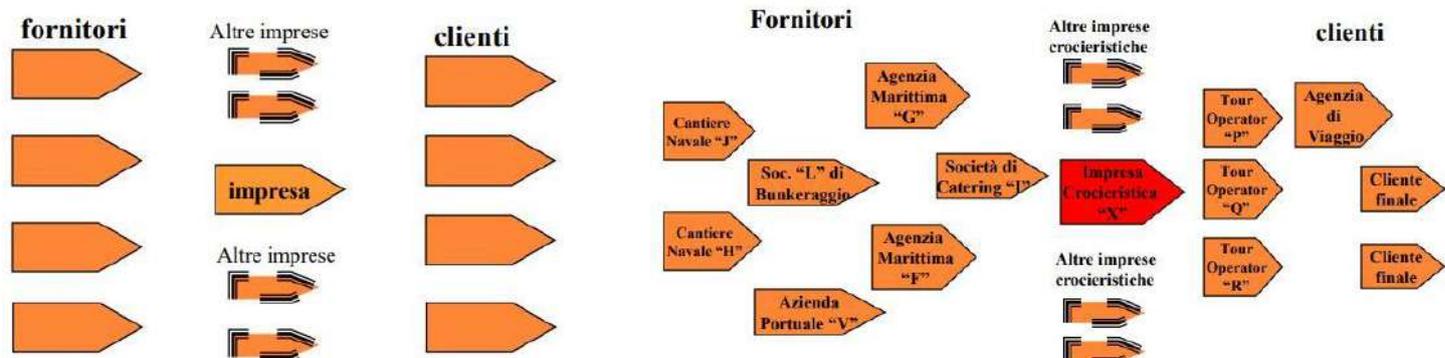
L'analisi della struttura dei costi dell'impresa attraverso la catena del valore è composta dalle seguenti fasi:

1. **Disaggregare** l'impresa in attività separate (considerando l'importanza e la diversità delle stesse, le differenze in termini di determinanti di costo)
2. **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)
3. **Confrontare** i costi per ciascuna attività con quelli dei propri concorrenti
4. **Identificare** le determinanti di costo, i legami tra le attività e le opportunità di riduzione dei costi



2) 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, cioè il 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.



Perché creare valore per il 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.

La customer satisfaction comporta una pluralità di benefici per l'impresa in quanto il cliente soddisfatto:

1. Presenta una maggiore *fedeltà* all'impresa (non sempre il cliente fedele è anche soddisfatto, ad es quando cambia il fornitore di materie prime)
2. Può accettare di pagare un *premium price* per il fatto di attribuire un valore al rapporto soddisfacente con l'impresa
3. Rappresenta una *barriera all'entrata* per i concorrenti

Inoltre, il cliente soddisfatto 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).

La NON soddisfazione invece comporta:

4. **COSTI DIRETTI** (gestione reclami, garanzie, assicurazioni, assistenza al cliente.)
5. **COSTI INDIRETTI** (perdita del cliente, diffusione dell'opinione negativa sull'azienda a causa del passaparola)

CREAZIONE DI VALORE PER GLI SHAREHOLDERS

Il valore creato per il cliente costituisce la base per la formazione di «valore» creato dall'impresa e nell'impresa (si fa riferimento a chi gestisce l'impresa quindi il manager/soggetto economico). Dalle modalità con cui vengono gestite le attività della catena del valore discende inoltre la capacità dell'impresa di creare valore per gli azionisti.

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.

Attraverso la gestione il manager deve essere in grado di incrementare il valore dell'impresa stessa, cioè delle sue azioni, o quote societarie. Per cui tutte le scelte manageriali dovrebbero essere volte a far crescere questo valore.

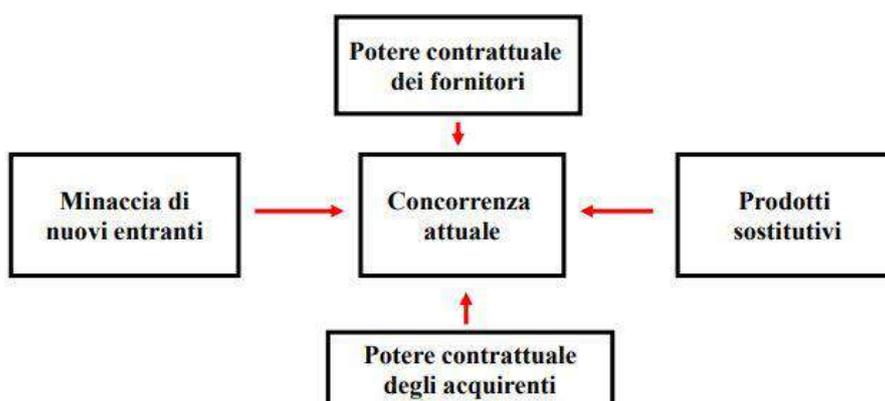
L'azionista partecipa al valore creato (in termini di reddito o profitto), attraverso una quota *residuale* (ovvero dopo aver remunerato tutti i fattori produttivi impiegati). Per l'azionista è importante che il valore si traduca in un dividendo elevato o in un apprezzamento del valore del titolo in borsa (capital gain), se il titolo è quotato. 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. 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).

La creazione di valore per gli shareholders dipende da:

6. **Attrattività** dell'ambiente competitivo (è attrattivo quando ha delle prospettive di profittabilità elevata, ad esempio concorrenza perfetta non è un ambiente attrattivo, viceversa un ambiente monopolistico lo è)
7. **Posizionamento** dell'impresa;
8. **Identificazione** del vantaggio competitivo (costo/differenziazione);
9. Individuazione dei **value drivers** (che a loro volta dipendono dal vantaggio competitivo)



1) ATTRATTIVITA' DEL BUSINESS -> MODELLO DELLE 5 FORZE COMPETITIVE DI PORTER (o della concorrenza allargata)



Lo schema delle forze competitive di Porter individua le variabili strutturali che influenzano la concorrenza e quindi la redditività.

CONCORRENZA ATTUALE (+ concorrenza – attrattività): 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 rivai sono virtualmente indistinguibili il prodotto/servizio è una commodity ed il prezzo è l'unica base per la concorrenza ◊ cresce quindi il livello di concorrenza tra le imprese già presenti sul mercato.
- ➔ **Capacità in eccesso e barriere all'uscita:** al crescere della capacità in eccesso e delle barriere all'uscita aumenta il livello della concorrenza.
- ➔ **Condizioni di costo, economie di scale e rapporto costi fissi/costi variabili:** quando i costi fissi sono alti rispetto ai costi variabili (come si verifica in numerose attività di servizi) le imprese accettano ordinazioni marginali a qualsiasi prezzo che copra i costi variabili

PRODOTTI SOSTITUTIVI (+ prodotti sostitutivi – attrattività): 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. (Cfr. il caso del settore delle agenzie di viaggio)

MINACCIA NUOVI ENTRANTI (+ barriere all'entrata + attrattività): 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

POTERE CONTRATTUALE CLIENTI (+ potere clienti – attrattività): 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: 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 FORNITORI (+ potere fornitori – attrattività): 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 dalla facilità con cui l'impresa può cambiare fornitore e dal potere contrattuale relativo di ciascuna parte

2) POSIZIONAMENTO

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).

Il processo di segmentazione può essere scomposto in cinque fasi:

- ∪ Identificare le variabili chiave di segmentazione (Esempio: livello di prezzi, di servizio, tipo di Paese, ecc.)
- ∪ 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 (tutti coloro che hanno investito nell'attività aziendale)

La creazione del vantaggio competitivo sostenibile nel tempo dipende dal "potenziale di valore sostenibile" associato alla strategia.

vantaggio competitivo sostenibile (duraturo: non effimero e difendibile: non devono essere consumate eccessive risorse) = creazione di valore sostenibile nel tempo = l'azionista sa di avere un'opportunità di investimento a lungo termine superiore al costo del capitale.

Il vantaggio competitivo duraturo e difendibile diventa un elemento di sopravvivenza per l'impresa.

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**, individuando i seguenti fattori:

◦ 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: leva operativa. Identifica la struttura dei costi dell'impresa. Avere elevati costi fissi può essere un driver positivo nel momento in cui l'impresa riesce ad ottenere economia di scala, ma anche di rischiosità perché una maggiore concorrenza tra le imprese e una riduzione della domanda può comportare delle tensioni forti tra i prezzi. Capacità produttiva data e costi fissi elevati -> produzione riuscendo a coprire i costi fissi anche se domanda molto bassa. I costi fissi li sostengo sia con produzione sia in assenza di produzione.

Fattore di rischio del business	Influenzati da...
Variabilità della domanda	Minaccia dei prodotti sostitutivi Minaccia di nuovi entranti
Variabilità dei prezzi di vendita	Potere negoziale degli acquirenti Rivalità tra le imprese esistenti
Variabilità dei prezzi degli input	Potere contrattuale dei fornitori
Leva operativa	Intensità della concorrenza esistente

4) VALUE DRIVERS

Il processo di creazione di valore per gli shareholders è connesso alla determinazione dei **value drivers**. Il valore per l'azionista infatti può essere calcolato non solo attraverso il concetto di redditività ma anche mediante altri metodi.

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). Un investimento è positivo se la somma dei cash flow futuri attualizzati è positiva.

I principali drivers che impattano sulla creazione di free cash flow sono:

-Volume delle vendite (e andamento del fatturato): se ottengo aumento di vendite -> aspetto importante che mi crea flussi di cassa positivi

-Costi operativi (che devono essere opportunamente gestiti): se con determinate scelte strategiche riduco i costi operativi allora avrò una componente positiva

-Costi non monetari (ammortamenti, accantonamenti a fondi rischi ed oneri, TFR che non implicano uscite monetarie): se aumentiamo costi non monetari allora avremo un aumento dei cash flow

-Variazioni dei crediti e dei debiti: + crediti (liquidità mancata) – cash flow, + debiti (liquidità addizionale) + cash flow

-Variazioni delle rimanenze di magazzino (che rappresentano delle forme di “immobilizzazione” del capitale)

-Tasse pagate (- liquidità)

-Investimenti (che determinano uscite monetarie) (- liquidità)