



Economia Aziendale Online

## Economia Aziendale Online

Business and Management Sciences  
International Quarterly Review

*DALL'IMPRESA PADRONALE  
AL VALUE BASED MANAGEMENT.  
SEI MODELLI INTERPRETATIVI DI UN'INEVITABILE  
EVOLUZIONE*

Michela Pellicelli

Pavia, Giugno 2016  
Vol. 7 - N. 1/2016

[www.ea2000.it](http://www.ea2000.it)  
[www.economiaaziendale.it](http://www.economiaaziendale.it)



PaviaUniversityPress



## Dall'Impresa Padronale al Value Based Management. Sei Modelli Interpretativi di un'Inevitabile Evoluzione

Michela Pellicelli

### Abstract

Questo conceptual paper ha il fine di ricercare i fattori esterni ed interni alle imprese che si sviluppano e che rendono necessario, anzi inevitabile, il cambiamento della tradizionale prospettiva manageriale diretta alla massimizzazione del profitto – valida per le piccole imprese nell'immediato start-up e per le imprese familiari – a favore dell'approccio della produzione di shareholder value come finalità primaria del management. La tesi di fondo è che il Value Based Management non risponda tanto alle tendenze del mercato dei capitali, che premia le imprese che presentano maggiore redditività, ma sia la conseguenza di esigenze intrinseche delle organizzazioni che crescono. Con l'espandersi delle dimensioni e della complessità delle imprese, con il sempre più frequente formarsi di un portafoglio di business diversificati, diviene naturale e inevitabile introdurre il Value Based Management come normale approccio manageriale. Per cercare di rendere conto di tale congettura, si considerano fondamentali sei fonti di spiegazione: lo stimolo della crescita economica, la genesi dell'impresa manageriale e la separazione tra proprietà e controllo, i modelli Flamholtz, Greiner, Churchill e Mella. Appare evidente che il Value Based Management è connaturato all'essenza stessa delle imprese che vogliono perseguire la massima efficienza produttiva, economica e finanziaria, da cui inevitabilmente deriva la creazione di shareholder value.

This conceptual paper seeks to identify the factors external and internal to growing firms that make it necessary – in fact, inevitable – to change the traditional managerial perspective that aims at profit maximization – which is valid for small firms in the immediate start-up period and for family-run enterprises – in favor of the managerial approach that views the production of shareholder value as the primary objective of management. The basic thesis is that Value Based Management does not respond to tendencies in the capital market, which rewards companies with higher profits, but rather is the result of intrinsic needs in expanding organizations. As companies expand in size and complexity, and as the formation of diversified business portfolios becomes more frequent, it becomes natural and inevitable to introduce Value Based Management as a normal management approach. In order to take account of this *assumption* we have considered six sources of explanation: the stimulus of economic growth, the genesis of the managerial firm, the separation of ownership and control, and the models elaborated by Flamholtz, Greiner, Churchill and Mella. It is evident that the Value Based Management is inherent to the essence of companies that wish to achieve maximum production efficiency, economic and financial, from which the creation of shareholder value inevitably derives.

**Keywords:** shareholder value, separazione tra proprietà e controllo, modello Flamholtz, modello Greiner, modello Churchill, modello Mella, l'impresa quale sistema di trasformazione efficiente

### 1 – La diffusione del Value Based Management. Quale interpretazione?

Secondo la teoria della creazione di valore, l'impresa crea valore per gli azionisti, shareholder value, pro-

ducendo l'aumento del prezzo delle azioni e la distribuzione dei dividendi. Il valore aggiunto richiesto al management è, dunque, rappresentato dal gap tra il capitale proprio e la capitalizzazione di mercato. Se sono disponibili i prezzi delle azioni e sono noti i dividendi distribuiti è facile calcolare il valore creato

per gli azionisti. Più difficile è stimare quale sarà il valore futuro, determinare quale misura quantitativa utilizzare, individuare le variabili su cui il management può agire per creare valore.

Il sempre più generale accoglimento di questa teoria ha fatto sorgere una nuova tecnica di gestione orientata alla creazione di valore ormai nota come *Value Based Management* che ha sviluppato un insieme dei metodi di gestione miranti proprio a conseguire l'obiettivo di massimizzazione del valore creato per gli azionisti.

Il Value Based Management non costituisce una nuova tecnica di gestione, un metodo particolare o un nuovo sistema di controllo, quanto piuttosto un atteggiamento mentale verso la consapevole, sistematica, prevalente applicazione di un insieme di metodi tradizionali specificatamente diretti, nel loro complesso, a rendere massimo il valore creato per gli azionisti, orientando le scelte non tanto verso la produzione di profitto quanto verso la produzione di redditività e di valore dell'impresa controllando contemporaneamente sia i processi di trasformazione economica di costi in prezzi sia i processi di investimento del capitale.

Value Based Management significa prendere decisioni, allocare risorse, remunerare il management con l'obiettivo di creare valore. Lo scopo è far in modo che ad ogni livello dell'organizzazione il management sia indotto ad agire come se fosse proprietario dell'impresa. Il Value Based Management è un modo per valutare il successo o l'insuccesso delle attività di gestione che stanno nascendo o che sono in corso di attuazione; è uno strumento per anticipare quale contributo una certa attività potrà dare alla creazione di valore.

Secondo Cornelius e Davies (1997), il Value Based Management può essere pensato come un processo a tre stadi:

1) nel primo stadio occorre capire come si sviluppa la creazione di valore per ogni business, quali sono i "value drivers", dove il valore viene creato e come può venire distrutto. Per la maggior parte delle imprese i "value drivers" principali sono: il margine di profitto, la crescita dei volumi, il controllo del capitale circolante e delle attività fisse.

2) il secondo stadio comporta la definizione di un nuovo insieme di *key performance indicators* che guidino i necessari cambiamenti nel comportamento del management. Non esistono misure perfette di performance, molto dipende dall'obiettivo e dal periodo.

3) l'ultimo stadio consiste in un programma di comunicazione che assicuri la diffusione dell'importanza del Value Based Management a tutto il personale dell'organizzazione permettendo così la loro collaborazione alla realizzazione degli obiettivi. La comunicazione del Value Based Management richiede un'attenta pianificazione; la diffusione delle

informazioni deve avvenire a tutti i livelli: top management, senior operating management, managers e tutte le persone dell'organizzazione all'interno dell'impresa.

In questo senso si esprimono le più note definizioni del Value Based Management.

Sulla doppia interpretazione del Value Based Management: "atteggiamento mentale/selezione di metodi operativi" chiaramente si esprimono Morin e Jarrel. Value Based Management (VBM) "*is both a philosophy and a methodology for managing companies. As a philosophy, it focuses on the overriding objective of creating as much value as possible for the shareholders. ... As a methodology, VBM provides an integrated framework for making strategic and operating decisions*" (Morin, Jarrel, 2001: p. 28).

Secondo Mc Taggart, Kontes e Mankins, il Value Based Management "*is a formal, or systematic, approach to managing companies to achieve the governing objective of maximizing wealth creation and shareholder value over time*" (Mc Taggart, Kontes e Mankins, 1994: p. 345).

Più specifica è la definizione di Copeland, Koller e Murrin secondo i quali "*VBM is very different from 1960s-style planning systems. It is not a staff-driven exercise. It focuses on better decision making at all levels in an organization. It recognizes that top-down command-and-control structures cannot work well, especially in large multibusiness corporations. Instead, it calls on managers to use value-based performance metrics for making better decisions. It entails managing the balance sheet as well as the income statement, and balancing long- and short-term perspectives.*" (Copeland, Koller, Murrin, 2000; 1996: p. 87).

La sua caratteristica distintiva, rispetto al *management orientato al profitto*, è quella di considerare ogni decisione, strategica, tattica, di routine, ogni relazione con l'ambiente esterno ed interno, ogni tecnica per misurare ed intervenire sulle fondamentali variabili economiche e finanziarie, finalizzata alla creazione di valore per gli azionisti.

Il Value Based Management, pertanto, non adotta tecniche particolari ma sviluppa il calcolo economico (Mella, 1992: cap. 15) secondo gli schemi razionali collaudati dalla *management science* nella "consapevolezza" che la gestione debba produrre un effetto misurabile in termini di incremento di valore del capitale di equity, in generale, e del valore delle azioni, in particolare: "*Value Based Management is the recognition that shareholder value is the result of the thousands of decisions made by individuals in an enterprise every day. Shareholder value is created, or destroyed, one decision at a time. This is the critical perspective that is necessary for corporations to consistently grow shareholder value*" (Serven, 1998: p. 10).

Più generale ancora appare la definizione di Arnold, “*Value-based management is a managerial approach in which the primary purpose is long-term shareholder wealth maximization. The objective of a firm, its systems, strategy, processes, analytical techniques, performance measurements and culture have as their guiding objective shareholder wealth maximization.*” (Arnold and Davies, 2000: p. 9).

La diffusione del Value Based Management rappresenta un fenomeno relativamente recente. Solo dagli anni ‘90 in poi molte grandi imprese hanno fatto ricorso a questa tecnica manageriale che ha lo scopo di indirizzare il management verso l’obiettivo primario della creazione di valore per gli azionisti (shareholder value).

Un numero consistente di imprese dichiara di aver ottenuto attraverso VBM un aumento rilevante del valore creato per gli azionisti contribuendo così alla diffusione di questa tecnica. I successi sono venuti verso la fine degli anni ‘90, in concomitanza con mercati azionari in crescita e con economie nazionali che assorbivano senza scosse profonde le ristrutturazioni dettate da regole drastiche, come l’abbandono di imprese o progetti che non creavano valore per gli azionisti (Pellicelli, 2007, 2003).

Nel decennio compreso tra l’88 e il ‘98, la Coca Cola ha più che duplicato il proprio valore di mercato seguendo quest’impostazione.

Proprio su “*A Guide to Implementing Value-based Management*”, 1997, si legge cosa si intende per VBM: “*A way of thinking. VBM is a set of principles that allows us to manage value at all levels of our business. Value creation becomes not just our Company’s mission. It becomes the philosophy we work with daily. It becomes the framework for everything we do. A process for planning and execution. VBM is a method of developing strategies and evaluating decisions by using value-creation principles. The method works on broad business strategies and on each associate’s daily work processes. A set of tools. VBM is a set of tools for understanding what creates value – and what destroys it.*” (tratto da Morin, Jarrel, 2001: p. 32).

Accolto il principio che il management deve essere orientato alla produzione di shareholder value, molto è stato scritto sui vantaggi e sulle politiche applicative di questo approccio ma non vi sono interpretazioni convincenti sulla generale *necessità* per le imprese, giunte ad una certa dimensione e ad una certa età economica, di adottare questa tecnica di gestione.

Ritengo che lo schema più semplice e nello stesso tempo più convincente per giustificarne l’adozione sia ancora rappresentato dal Modello Greiner.

Prima di argomentare sulla base di questo modello ritengo utile partire da altre forme di spiegazione: la prima, fondata su cause esogene di crescita economica; la seconda, che si basa sul concetto di separazione tra proprietà e controllo; la terza che trae

spunto dalla nozione di “grande salto” indicata da Flamholtz.

Su queste basi concludo con la logica derivante dai Modelli Greiner e Mella, confrontandoli con le tesi di Churchill (Mella, Pellicelli, 2008: Pellicelli 2007; 2006).

## 2 – Una prima spiegazione: la spinta della crescita economica

Un primo tentativo di spiegazione della diffusione del Value Based Management ha natura empirica: questo atteggiamento manageriale nasce e si diffonde sotto *la spinta della crescita economica in un ambiente fortemente competitivo e la pressione da parte delle società di consulenza.*

Tra la metà degli anni ‘80 e il 2000, gli Stati Uniti hanno attraversato un periodo di crescita economica con ritmi superiori a quelli degli altri principali paesi industrializzati, in particolare Germania e Giappone (con eccezione della Cina e dell’India i cui notevoli tassi di crescita erano la conseguenza di un livello di partenza estremamente basso). Anche altri indicatori dell’economia hanno dato risultati nettamente superiori: disoccupazione e inflazione più basse, produttività del capitale più alta (Copeland, Koller, Murrin, 2000: 1996). I sostenitori della creazione di valore individuano nella crescita americana *la spinta di base* che ha reso *inevitabile* l’applicazione del Value Based Management, offrendo questa interpretazione.

In un’economia dinamica si propongono sempre nuove opportunità. La rete produttiva, che necessariamente connette le imprese con i loro fornitori e clienti, crea spinte all’innovazione, rende vitale per le imprese diversificare il loro portafoglio di business, ideare nuovi business, attuare nuovi investimenti, competere più efficacemente.

Sotto tali spinte di crescita, il management – affermano Copeland, Koller e Murrin, consulenti di direzione in una ricerca McKinsey (1996) – è costantemente alla ricerca di nuovi capitali per finanziare gli ulteriori investimenti e ciò comporta la continua pressione della formulazione di strategie che diano valore al capitale investito.

Poiché i capitali sono in competizione e si dirigono verso i progetti di investimento che garantiscono la più elevata remunerazione, per garantire una redditività soddisfacente, il management delle imprese in crescita deve entrare nei settori con elevata redditività, abbandonare quelli che non hanno prospettive tali da soddisfare le attese degli azionisti; seleziona le strategie e ogni progetto di investimento sulla base del divario tra rendimento e costo del capitale.

In effetti in paesi come Germania e Giappone, considerati rivali tradizionali degli Stati Uniti nei mercati mondiali, non entrando in una logica di svi-

luppo come quella americana, la creazione di valore si è diffusa più tardi e più lentamente.

La citata ricerca di McKinsey ha dato dimostrazione di questa tesi mettendo a confronto l'andamento della più semplice misura della creazione di valore per gli azionisti – il market value added, cioè la differenza tra capitalizzazione di mercato e capitale proprio (che esprime, in termini generali, l'avviamento) con la dinamica dell'occupazione negli Stati Uniti, in Giappone e in Germania. Dal confronto, riguardante alcuni settori tra i più rappresentativi, emerge che dove la creazione di valore per gli azionisti è più elevata (Stati Uniti) è anche più alta la creazione di posti di lavoro (Copeland, Koller, Murrin, 2000: 1996).

I principi del Value Based Management (Fig. 1) rappresentano, pertanto la risposta “naturale” e “necessaria” in un contesto capitalistico non solo quando il sistema produttivo è in forte crescita (ma si rivela utile anche quando esso entra in crisi).

**Fig. 1 - I principi della creazione di valore** (Fonte: Copeland, Koller, Murrin, 2000, 1996: p. 53-54)

I PRINCIPI DELLA CREAZIONE DI VALORE	
1.	L'impresa crea valore quando il rendimento del capitale investito è più alto del costo-opportunità del capitale (misurato dal rendimento di un investimento di pari rischio).
2.	Più l'impresa investe con un rendimento superiore al costo del capitale, più crea valore (la crescita crea tanto più valore quanto più a lungo il rendimento supera il costo).
3.	L'impresa deve selezionare le strategie che massimizzano l'expected discounted cash flow (attualizzato al costo-opportunità del capitale).
4.	Il valore delle azioni di un'impresa nel mercato azionario è pari al valore delle attese che il mercato stesso ha circa i risultati futuri, ma queste attese non è detto siano una misura affidabile dei risultati.
5.	Il rendimento del capitale conseguito dagli azionisti dipende più dalle variazioni nella attese circa il futuro che dai risultati attuali dell'impresa.

Le società di consulenza hanno avuto un ruolo importante nella diffusione del Value Based Management, nel tradurre in pratica e nel portare tra le tecniche del management principi di finanza esistenti da tempo. Carter e Conwey (2000) scrivono: “*The ability of the American academic-consulting complex to generate seductive panaceas for organizational action is not in doubt. Recent years have seen the quality movement, the excellence tradition and business process reengineering become part of the corporate lexicon, a feature of the organizational world. Shareholder value is part of this tradition; it is a device, a set of techniques, a philosophy which lays claim to improving organizational performance, and therefore the returns to shareholders*”. I metodi del VBM sono stati in effetti principalmente elaborati da società di

consulenza, proposti ai clienti e resi noti attraverso pubblicazioni.

Anche gli oppositori più accaniti del shareholder value riconoscono a questo movimento un merito, quello di aver reso il management responsabile dei risultati ottenuti attraverso la gestione delle risorse che gli affidano i proprietari del capitale.

La prova di questa interpretazione della diffusione del Value Based Management è triplice: da un lato, nelle economie in crescita, molte operazioni societarie sono motivate dall'obiettivo della creazione di shareholder value; gran parte delle profonde ristrutturazioni degli anni '90 sono state innescate dal movimento del shareholder value. Chiusure di impianti, riduzione della gamma di prodotti, trasferimenti di produzioni in altri paesi, outsourcing, lean management sono stati originati dalla necessità sempre più sentita di creare valore per gli azionisti.

Dall'altro, nelle economie con crescita debole, come quelle dei paesi europei, non ancora integrati in un vero mercato unitario, il management è ancora ancorato alla concezione del profitto come misuratore del successo dell'impresa.

In terzo luogo, il Value Based Management presuppone che esista un mercato dei capitali ampio, dinamico ed efficiente, attraverso il quale sia possibile ampliare la base azionaria delle imprese e relativamente semplice la realizzazione del valore azionario mediante la vendita delle azioni. A riprova di ciò, è sufficiente osservare come in Italia il Value Based Management stenti ancora ad affermarsi, e solo di recente, con le opere di Luigi Guatri, esso stia lentamente diffondendosi.

Malgrado queste tre giustificazioni, l'interpretazione empirica della diffusione del Value Based Management come fatto “necessario” conseguente alle spinte di crescita in un ambiente fortemente competitivo non appare pienamente soddisfacente; essa infatti si pone dal punto di vista esterno alle imprese; occorre un'interpretazione che tenga conto del punto di vista interno, cioè dei managers.

### 3 – Una seconda spiegazione: l'impresa manageriale e la separazione tra proprietà e controllo

Un modello recente rappresenta le imprese capitalistiche come sistemi di trasformatori connessi tramite i

loro input ed i loro output, essendo definite *capitalistiche* le organizzazioni produttive permanenti (Mella, 2014) che danno copertura al fabbisogno monetario (Superti Furga, 1974) – richiesto dagli investimenti necessari per i processi di produzione – prevalentemente con capitale di conferimento, o *equity*, integrato con capitale di finanziamento, o di prestito, o *debt*.

La concezione che l'impresa fosse una combinazione di lavoro e di capitale è sempre stata presente negli studi italiani di economia aziendale.

Già nel 1927 Gino Zappa enfatizzava l'intima complementarità tra l'organizzazione umana e il capitale investito in quanto l'impresa rappresenta "... una coordinazione di operazioni economiche, di cui l'uomo e la ricchezza sono elementi vitali." (Zappa, 1927: p. 40). E nello stesso anno Masi scriveva: "... l'azienda, come organismo economico-sociale, ridotta ai suoi termini fondamentali si presenta formata dall'uomo e dalla ricchezza." (Masi, 1927: p. 130). Tale concezione è ripresa anche negli anni '70 e si è diffusa in Italia. "... L'azienda esplica appunto una funzione strumentale rispetto alle finalità che dati soggetti - uomini o istituzioni - perseguono e che attendono al soddisfacimento di tali bisogni... l'azienda, tenuto conto della sua funzione economica, ... può essere correttamente concepita come lo strumento dell'umano operare in campo economico." (Ferrero, 1968: p. 3-4). "L'opera dell'impresa consiste, in sintesi, nel combinare finanziamenti e produzioni, in modo che, nel corso del tempo, l'andamento finanziario ed economico dell'insieme consente gli approvvigionamenti dei beni e dei servizi necessari per il processo produttivo, i collocamenti dei prodotti, le restituzioni dei finanziamenti ed i compensi ai finanziatori" (Aldo e Antonio Amaduzzi, 1986: p. 13).

Proprio tenendo conto di questo indispensabile dualismo, l'*impresa capitalistica* può essere considerata trasformatore finanziario, nel senso che trasforma investimenti di capitale monetario in remunerazioni, alla condizione del mantenimento dell'integrità monetaria, finanziaria ed attuariale del capitale posto in rischio (Mella, 2005; Pellicelli, 2007)).

I capitali monetari per le *anticipazioni* necessarie agli investimenti produttivi per la costituzione delle prime imprese che facevano impiego su larga scala di attrezzi - vale a dire le imprese industriali - o di quelle che richiedevano investimenti in *magazzino* - cioè le grandi imprese mercantili - provenivano, in genere, da *famiglie* che avevano potuto contare sulla *rendita* terriera o che avevano potuto conseguire ingenti profitti con attività *mercantili* a basso rischio non richiedenti elevati investimenti. Il *capitale di rischio*, storicamente, era accumulato, detenuto ed investito da grandi *proprietari fondiari* o da *mercanti*.

La nascita delle grandi imprese era la conseguenza della possibilità di alti profitti e rappresentavano un investimento patrimoniale attuato e gestito a

*scopo di lucro* e completamente controllato dall'*imprenditore capitalista*, solitamente rappresentante di una famiglia. Le prime imprese erano pertanto tipicamente *padronali* (o, anche, *imprese capitalistiche patrimoniali*): il capitalista imprenditore era "padrone" del capitale e di tutti i fattori con esso acquisiti per i processi di produzione (patrimonio) e trasmetteva la proprietà ai suoi discendenti. Ebbero genesi, così, le grandi *dinastie industriali* nelle quali la produzione e la vendita di beni e di servizi era strumentale per il conseguimento del "*massimo profitto*".

Con il diffondersi di retribuzioni monetarie fu reso agevole e, per questo, si ampliò, anche il risparmio monetario delle famiglie.

Lo strumento delle *società anonime* che limitavano il rischio al capitale sottoscritto - nelle forme di società per azioni e società a responsabilità limitata, in Italia -, la crescita delle Borse Valori, con possibilità di liquidare l'investimento azionario, lo sviluppo dall'*intermediazione finanziaria* e dei *fondi comuni di investimento*, dall'altro, resero possibile il fluire dei capitali da risparmio nelle imprese capitalistiche.

Il processo dell'espansione degli investimenti aziendali mediante concentrazione di capitali da risparmio, nella forma di *shareholder equity*, deriva dall'inevitabile crescita della *scala degli investimenti* necessari per la gestione di business sempre più ampi e diversificati, a fini di lucro. Grazie a questo processo di *capitalizzazione frazionata*, la grande impresa moderna si è trasformata sempre più velocemente da *impresa capitalistica patrimoniale* in *impresa capitalistica finanziaria*.

Ciò ha comportato alcuni inevitabili fenomeni:

1) l'impresa societaria non è più diretta da un imprenditore capitalista persona fisica, ma da un consiglio di amministrazione e da una struttura di manager funzionali;

2) con la gestione manageriale, le imprese diventano, pertanto, *sistemi alterizzati* rispetto ai fattori della produzione e, in particolare, rispetto ai portatori di *capitali di rischio*; con l'intervento dei *manager non padroni* che amministrano capitali di soggetti che hanno perduto il potere di intervenire nella gestione, si manifesta la *separazione tra proprietà del capitale e controllo dell'impresa*;

3) la *corporate governance* assume rilevanza; il dominio nelle assemblee è la fonte del potere di scegliere il consiglio di amministrazione;

4) il consiglio di amministrazione è delegato a gestire l'impresa fino a quando garantisce una redditività del capitale ritenuta soddisfacente dagli shareholders; il profitto non è solo una conseguenza dell'attività efficiente di impresa; livelli minimi di profitto costituiscono la *condizione di esistenza* della stessa impresa, in quanto sono condizione per conservare l'integrità dei capitali in essa investiti;

5) la motivazione del profitto monetario lascia il posto a quella della massima redditività delle azioni, quindi alla massimizzazione di *shareholder value*; di conseguenza nasce *inevitabilmente* la necessità di orientare la gestione manageriale verso un Value Based Management;

6) le imprese manageriali diventano organizzazioni dotate di *capacità di sopravvivenza autonoma ed indefinita* (sistemi cognitivi, Mella, 2014, 2011) fintantoché il management riesce a mantenere finanziariamente integri i capitali investiti dagli azionisti; esse si trasformano sempre più in *portafogli di business*; cioè in “contenitori” di attività produttive di dati business per dati mercati, allo scopo di ottenere profitti da ciascun business, riproducendosi secondo le regole delineate nella matrice del Boston Consulting Group (The Boston Consulting Group, 1970);

7) il Value Based Management, sulla base di un accurato sistema di informazioni e di previsioni, accettando un dato grado di rischio, continuamente modifica la composizione dei business in portafoglio, abbandonando quelli a bassa redditività per altri nuovi con redditività più elevata. La specie di produzione attuata in ciascun business non è molto rilevante per la trasformazione imprenditoriale e finanziaria: alle auto si possono affiancare i quotidiani o gli ospedali; ai computer le imprese del settore alimentare; all'agricoltura la chimica; e così via; l'osservazione della crescita dei grandi gruppi conglomerati conferma questa tendenza;

8) si diffondono le operazioni societarie mediante le quali si modificano le strutture dei gruppi mediante fusioni, incorporazioni, scissioni e scorpori, sempre orientati alla produzione di *shareholder value*.

Questa spiegazione della nascita del Value Based Management presenta aspetti complementari a quella empirica presentata nel precedente paragrafo ma si fonda anch'essa su fattori esterni all'impresa, anche se viene posta maggiore enfasi sulla logica manageriale, che è tipicamente interna.

#### 4 – Terza spiegazione: il modello Flamholtz e il “grande salto” manageriale

Collegandoci alle considerazioni del Par. 3 precedente, per tentare una spiegazione della genesi del Value Based Management che consideri un punto di vista interno, è utile il modello Flamholtz con il quale si cerca di individuare le fasi attraverso le quali le imprese *padronali* evolvono in imprese *manageriali*. Il momento in cui avviene tale passaggio è stato definito “grande salto” (Bubbio, 2004).

Per “grande salto” si intende un *salto culturale e gestionale* – in punto di discontinuità – che ogni impresa, nata con struttura padronale, di modeste dimensioni, a conduzione “personale/imprenditoriale”, a basso grado di diffusione di pratiche e strumenti manageriali, che ruota tutta intorno alla figura carismatica dell'imprenditore fondatore, deve effettuare per evolvere in impresa articolata, con un management professionalmente qualificato e motivato a collaborare con l'imprenditore per favorire un'ulteriore crescita aziendale e non compromettere lo sviluppo iniziale per mancanza di competenze manageriali.

Secondo il modello Flamholtz, questo processo di crescita imprenditoriale passa attraverso *quattro fasi*, caratterizzate per un certo ammontare di fatturato (dato relativo, da contestualizzare) e per un diverso modo di agire dell'alta direzione (Fig. 2):

**Fig. 2 – Le fasi della crescita imprenditoriale secondo il modello Flamholtz** (Fonte: Tabella adattata da Bubbio, 2004: p. 2, che riprende, con modifiche quella proposta da Flamholtz, 1987, e con mie integrazioni)

FASI	DIMENSIONI	CAPACITA' CRITICHE DELL'ALTA DIREZIONE
I – Avvio di un nuovo business (nuova impresa o nuova area strategica d'affari)	Fatturato stimato inferiore a 2,5 milioni di Euro (0,5 mil/€ se impresa di servizi)	Ascolto del mercato e dei bisogni del cliente e creatività per adattare la propria offerta
II – Sviluppo/espansione	Fatturato compreso tra 2,5 e 10 mil/€ (tra 0,5 e 2,5 mil/€ se impresa di servizi)	Acquisire, organizzare e gestire efficacemente le risorse
III – Managerializzazione o PRIMO GRANDE SALTO	Fatturato compreso tra 10 e 25 mil/€ (tra 2,5 e 10 mil/€ se impresa di servizi)	Introdurre un sistema di direzione da affinare nel tempo
IV – Consolidamento	Fatturato superiore a 25 mil/€ (a 10 mil/€ se impresa di servizi)	Sviluppo e affermazione di una corporate identity
V – Specializzazione o SECONDO GRANDE SALTO	Fatturato sempre in crescita sia per linee orizzontali che verticali	Scelta del Value Based Management

FASE I – AVVIO. E' la fase dell'avvio di un nuovo business ad opera di un imprenditore singolo che vuole sviluppare economicamente una business idea. La massima capacità critica del management, solitamente concentrato sull'imprenditore è la *capacità di ascolto* del cliente al fine di adattare i prodotti avviati per renderli sempre più rispondenti ai suoi bisogni, trasfor-



mando una domanda potenziale in una domanda reale in continuo incremento. Sono le basi sulle quali si costruisce la struttura produttiva, organizzativa ed amministrativa che dovrebbe consentire all'impresa di raggiungere un successo duraturo in un futuro più o meno prossimo.

FASE II – SVILUPPO/ESPANSIONE. E' la fase del consolidamento dell'esistenza; si acquisiscono nuove risorse e si affinano le procedure per raggiungere livelli adeguati di efficienza in ogni settore organizzativo per far fronte alla crescente domanda. Le capacità critiche del management riguardano l'abilità nel calcolo economico produttivo volto all'efficienza ed alla produttività. L'impresa cresce notevolmente.

FASE III – MANAGERIALIZZAZIONE. E' la fase delle imprese che acquisiscono rapidamente *nuovi clienti* che presentano *nuovi bisogni*, per soddisfare i quali si creano *nuovi prodotti*, per ottenere i quali si introducono *nuove tecnologie* e si incrementa la forza lavoro; impiegando la terminologia del Boston Consulting Group (www.bcg.com), tali imprese potrebbero essere definite nella fase di espansione; i loro prodotti diventano *star* e realizzano tassi di crescita del fatturato attorno al 20% annuo. Con la crescita delle dimensioni (fatturato e personale), cresce anche la complessità gestionale ed amministrativa. Le competenze di intuizione non sono più sufficienti. Se non si migliorano le competenze manageriali le imprese entrano in crisi. Per superare la crisi occorre procedere al "grande salto". Occorre introdurre un sistema di direzione evoluto, in grado di affrontare la nuova complessità, in grado di gestire con efficacia domanda, concorrenza, tecnologia e personale.

FASE IV – CONSOLIDAMENTO. Il "grande salto", in sintesi, deve condurre all'introduzione di pratiche manageriali e all'utilizzo di strumenti di direzione, che aiutino a creare una nuova cultura aziendale e a consolidare una *corporate identity* che consolidi la posizione dell'impresa sia nei confronti della struttura interna, dissociando l'immagine dell'impresa dalla figura dell'imprenditore, sia in relazione all'ambiente di riferimento.

Il *grande salto* rappresenta, pertanto, un momento di disgiunzione, di *rivoluzione*, che porta a un cambiamento radicale nel modo di gestire l'impresa (tabella 2), in quanto si deve passare:

a) *da* un'attenzione esclusivamente rivolta al fatturato *a* un'attenzione al reddito, in quanto fondamentale fonte di flussi di cassa;

b) *da* una direzione per compiti *a* una direzione per obiettivi;

c) *da* uno stile autoritario e accentratore ad una delega di responsabilità e *a* uno stile partecipativo;

d) *da* una scarsa comunicazione, sia verso l'esterno che verso l'interno, *a* una diffusione delle informazioni relative ai principali fatti gestionali;

e) *da* un orientamento al passato *a* un orientamento al futuro, l'introduzione di attività sistematiche di *planning* e di *budgeting* sono fondamentali per gestire il crescente sviluppo;

f) *da* un processo decisionale del tutto intuitivo *a* un approccio più razionale, che imponga una raccolta di informazioni e una loro elaborazione o valutazione;

g) *da* un controllo informale delle prestazioni individuali *a* un controllo esplicito e formalizzato;

h) *da* un sistema di ricompense a persona *a* un sistema di valutazione delle prestazioni il più oggettivo e trasparente possibile.

*Le prime 4 fasi del modello del "grande salto" aiutano a comprendere le esigenze di miglioramento del management ma non il passaggio da un management progredito, ma in senso tradizionale, ad un Value Based Management.*

E' possibile, tuttavia, apportare una integrazione al modello Flamholtz introducendo una *quinta fase* (ultima riga della Fig. 2) che appare la naturale evoluzione delle precedenti e che possiamo caratterizzare come segue:

FASE 5 – SPERSONALIZZAZIONE. Il "grande salto" ha fatto evolvere l'impresa da padronale a manageriale, creando quella *corporate identity* che porta l'organizzazione a diventare un sistema cognitivo, come indicato nella FASE 4. Se la crescita continua, sia in linee verticali (crescita di ciascun business) sia in linee orizzontali (aumento del numero e della varietà dei business) allora il fabbisogno di capitali per finanziare in nuovi investimenti diventa superiore alle capacità di conferimento del capitalista imprenditore originario. E' necessario trasformare l'impresa da *padronale a finanziaria*, compiendo un processo di *sperpersonalizzazione* che separa definitivamente il capitale dal management. Potremmo definire questo processo il "secondo grande salto" perché è indubbio che tutte le imprese grandi, nate piccole e sviluppatasi progressivamente, sono public corporation, indipendentemente dalla presenza di uno o più azionisti di riferimento.

Proprio il necessario sviluppo della FASE 5 giustifica l'esigenza di un cambiamento di atteggiamento del management che deve essere non solo attento alle esigenze di profitto e di cash flow ma deve porsi quale massimo obiettivo direzionale la produzione di *shareholder value*.

I cambiamenti culturali del management dopo il "primo grande salto", indicate in precedenza da a) ad h), possono ora essere così completati come indicato nella Fig. 3.

**Fig. 3 – Capacità critiche del management dopo il primo e il secondo grande salto secondo il modello Flamholtz integrato** (Fonte: Tabella adattata con modifiche ed integrazioni, da Bubbio, 2004: p. 8)

VARIABILI MANAGERIALI	IMPRESA A CONDUZIONE IMPRENDITORIALE	IMPRESA A CONDUZIONE MANAGERIALE DOPO IL PRIMO GRANDE SALTO	IMPRESA A CONDUZIONE MANAGERIALE DOPO IL SECONDO GRANDE SALTO
Risultati enfatizzati	Incrementi di fatturato, dimensioni aziendali, scarsa o nulla attenzione agli utili o alla loro entità	Risultato economico come condizione per potersi sviluppare quanto fonte di flussi di cassa	Redditività come fonte di shareholder value (risultato operativo, capitale investito, leva finanziaria, costo del capitale)
Organizzazione del lavoro	Per compito	Per obiettivi	Per attività generatrici di valore
Stile di direzione	Dal laissez-faire dell'imprenditore creativo allo stile autoritario	Delega di responsabilità e stile partecipativo	Coinvolgimento al valore dell'intera struttura organizzativa
Processi di comunicazione	Scarsi, prevale la riservatezza	Frequenti e formalizzati sia verso l'esterno che l'interno	Flusso costante di informazioni per i mercati
Attività di pianificazione e budgeting	Occasionale e su specifici problemi	Sistematica e formalizzata	Aggiornamento continuo del piano strategico e dei business plan
Processo decisionale	Basato prevalentemente su istinto e intuito	All'intuito si associa un processo razionale di raccolta e elaborazione delle informazioni	Basato su un sistema di value driver
Controllo	Controllo individuale "a vista"	Controllo utilizzando strumenti formali di direzione	Sistema condiviso di informazioni (business intelligence)
Valutazione e ricompense	Soggettive e estemporanee	Oggettive, trasparenti e sistematiche	Sistema premiante fondato su misure di produzione di valore

Per attuare il "secondo grande salto", occorre, infatti, passare:

a) da un'attenzione particolarmente rivolta al reddito ed al cash flow ad un'attenzione per la redditività (risultato operativo, capitale investito, leva finanziaria, costo del capitale) come fonte di valore del capitale azionario;

b) da una direzione per obiettivi ad una direzione integrata per attività generatrici di valore;

c) da uno stile partecipativo al coinvolgimento attivo al valore di tutta l'organizzazione (Pellicelli, 2005);

d) dalla diffusione delle informazioni verso l'ambiente relative ai principali fatti gestionali ad un costante flusso di informazioni per i mercati finanziari relative alle performance economiche;

e) più che dal *planning* e dal *budgeting* la gestione viene orientata da un continuo aggiornamento del piano strategico e da una frequente ristrutturazione dei business plan per non limitarsi a gestire lo sviluppo ma per produrlo;

f) da un processo decisionale fondato su informazioni gestionali ad un sistema di decisioni fondato su *value driver* (3);

g) da un controllo esplicito delle prestazioni ad un sistema di informazioni condiviso (business intelligence, tableau de bord, ecc.);

h) da un sistema di valutazione delle prestazioni ad un sistema premiante fondato su misura di produzione di valore (stock options, bonus sulla redditività, ecc.) (Guatri, 2000, 1992, 1991; Cornelius, Davies, 1997).

## 5 – Quarta spiegazione: il modello Greiner delle fasi di crescita

Il modello Flamholtz, con le integrazioni proposte per tenere conto della crescita verso la grande dimensione, può

essere inquadrato in un modello ancora più ampio e razionale, proposto da Larry Greiner, e tuttora valido nelle sue premesse e nelle sue conclusioni. Greiner (1972) afferma che ogni organizzazione ha una struttura ideale che si riscontra sistematicamente in ogni impresa e cerca di fare emergere le regole generali che dovrebbero guidare i mutamenti della struttura organizzativa in relazione all'*età* dell'azienda ed alle *dimensioni* della medesima proponendo un modello (Fig.4) nel quale il possibile processo di sviluppo della struttura aziendale viene rappresentato in un sistema di coordinate aventi riferimento temporale astratto.

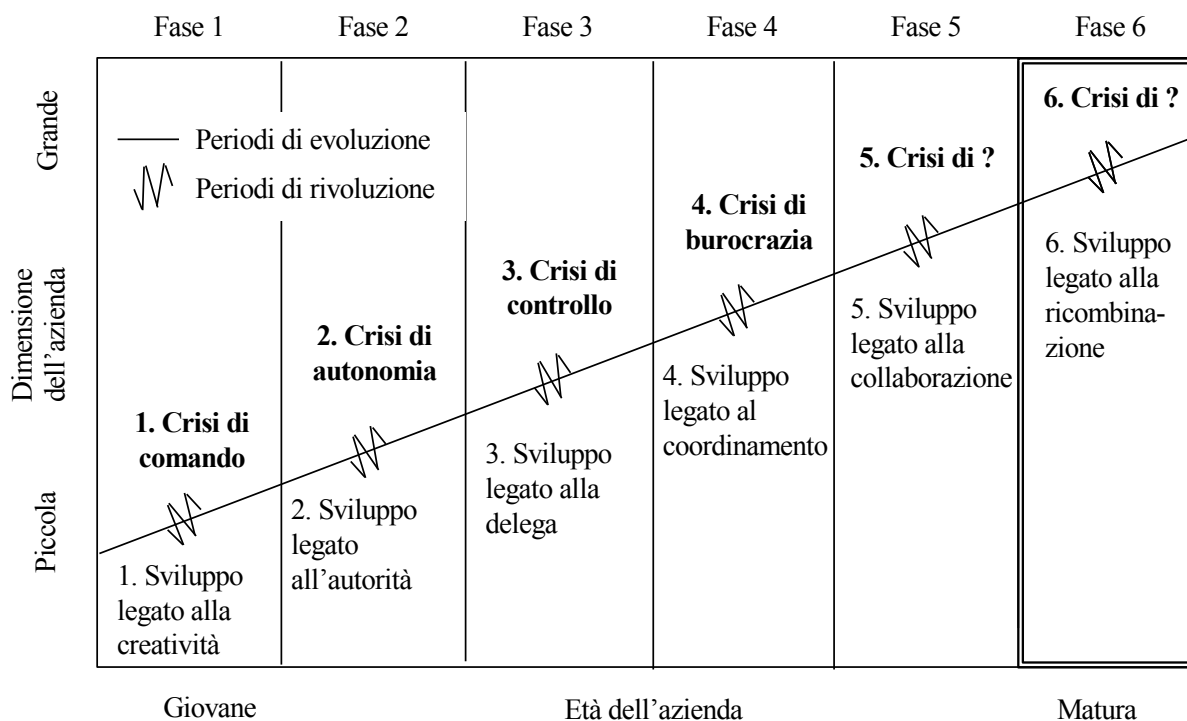
Sull'asse delle ascisse è espresso l'aumento dell'*età* aziendale, da "giovane" a "matura". Sull'asse delle ordinate è rappresentata la dimensione dell'azienda, da "piccola" a "grande", ove per dimensione, nel modello, si intende, per semplicità, il volume del fatturato.

Greiner denomina: a) "*evoluzione*" un periodo, più o meno lungo, di crescita, durante il quale le regole dell'organizzazione si mantengono relativamente stabili; b) "*rivoluzione*" un periodo di grave sconvolgimento nel funzionamento e nella funzionalità dell'organizzazione.

Il modello della Fig. 4 rappresenta i periodi di *evoluzione* con una linea continua, e i periodi di *rivoluzione* con una linea spezzata.

Anche se il modello rappresenta le fasi con intervalli costanti, appare chiaro che i periodi di evoluzione e di rivoluzione possono avere durata molto diversa tra loro in diverse aziende e non sempre appaiono distinguibili.

**Fig. 4 – Le cinque fasi dello sviluppo organizzativo secondo il modello Greiner (Fonte: elaborazione del modello Greiner, 1972).**



Secondo Greiner, nell'avanzare dell'azienda attraverso le varie fasi di sviluppo, ogni periodo di evoluzione genera la propria rivoluzione. Così, ad esempio, ad una fase di forte accentramento dovrebbe seguire una fase di probabile decentramento, per risolvere le tensioni che si accumulano in ogni organizzazione fortemente accentrata; ancora, ad esempio, ad ogni fase di democratizzazione spinta fa seguito una fase di ricerca di collaborazione, al di fuori degli schemi rigidi e formali propri di ogni degenerazione burocratica, quando quest'ultima rischia di paralizzare l'attività aziendale inibendo l'iniziativa dei singoli.

Il passaggio dell'azienda da una fase di crescita alla successiva dipende, secondo Greiner, dal modo in cui la direzione risolve i punti di crisi attraverso periodi di rivoluzione adeguatamente gestita e finalizzata. Egli individua cinque fasi – analogamente al modello storico-economico di Rostow (1960). Rostow propose un modello a cinque stadi, per descrivere il processo di sviluppo delle economie nazionali che

denominò: Stage 1 - Traditional Society; Stage 2 - Transitional Stage (the preconditions for takeoff); Stage 3 - Take Off; Stage 4 - Drive to maturity; Stage 5 - High Mass Consumption) – ciascuna comprendente un periodo di sviluppo e la crisi conseguente:

FASE I – SVILUPPO LEGATO ALLA CREATIVITÀ E CRISI DI COMANDO - E' tipica del comportamento imprenditoriale che caratterizza ogni azienda di nuova formazione e di iniziale entrata sul mercato, soprattutto quando questo consente forme di micro concorrenza monopolistica o, comunque, quando il mercato si allontana dalle forme di concorrenza perfetta.

In tali ipotesi, le strutture organizzative sono spesso informali ed il comportamento imprenditoriale si presenta altamente creativo ed innovativo; lo stile di direzione, di specie individualistico ed autoritario, è legato a fattori di personalità dell'imprenditore o del gruppo imprenditoriale iniziale.

Questa fase, di solito, è di breve durata, in quanto, dopo un periodo di tempo limitato, subentra una "crisi di comando", cioè un'attenuazione dell'importanza e dell'influenza della leadership espressa dalla imprenditorialità creativa, per il sorgere di numerosi limiti, sia di incompetenza funzionale del gruppo imprenditoriale iniziale, sia di incapacità di presenza e di controllo in tutto il processo dell'attività aziendale, sia, ancora, per logoramento fisico dei singoli componenti dell'organo supremo di direzione.

FASE II – SVILUPPO LEGATO ALL'AUTORITÀ E CRISI DI AUTONOMIA - Dalla crisi di comando generata nella fase di creatività, si esce, generalmente, con un trasferimento di potere ad un *management* che, pur

possedendo minori capacità creative e ridotta leadership ha, tuttavia, maggiore competenza specifica.

Dalla fase di sviluppo grazie alla creatività si entra in quella di sviluppo grazie all'autorità; mediante delega, si procede alla suddivisione razionale delle funzioni, alla strutturazione dell'azienda per livelli gerarchici definiti ed alla statuizione dei poteri decisionali con specificazione di responsabilità ben individuate.

Questa fase può essere assimilata al "grande salto" di Flamholtz; in essa si attua una fratturazione del potere imprenditoriale originario in ambiti funzionali definiti. Si forma una struttura organizzativa formalizzata secondo il principio della competenza e dell'autorità. E' la fase in cui ha affermazione il principio tecnocratico: la tecnocrazia costituisce la caratteristica fondamentale di questa fase.

Tale forma di sviluppo genera, però, una "crisi di autonomia", che dà luogo ad un periodo di rivoluzione, caratterizzato da un contrasto tra l'autorità del vertice di comando – che si esprime, spesso, in modo ferreo – e la ricerca di autonomia da parte degli organi subalterni, il cui grado di specializzazione e di professionalità è sufficientemente cresciuto durante la fase di sviluppo, tanto da superare lo stesso vertice in termini di competenza; viene, quindi, motivata una crescente richiesta di maggiore decisionale libertà e di maggiore autonomia operativa.

**FASE III – SVILUPPO LEGATO ALLA DELEGA E CRISI DI CONTROLLO** – Per uscire da questa crisi, l'azienda deve fare ricorso ad una delega sempre più accentuata di funzione e di potere; se la delega ha successo, si manifesta un ulteriore sviluppo. La struttura organizzativa diventa fortemente decentrata – assumendo spesso una forma divisionale – in modo da motivare i quadri intermedi, al fine di collocare il potere di decisione il più vicino possibile ai centri di responsabilità cui è affidata l'attività aziendale.

Con lo sviluppo delle deleghe si amplia, tuttavia, ulteriormente, la distanza tra i vertici aziendali centrali ed i centri operativi periferici; si pongono, quindi, le premesse per un periodo di crisi che si identifica in una "crisi di controllo" che si manifesta nella crescente difficoltà della direzione di vertice a conoscere, accertare, valutare e controllare l'uso che viene fatto dei poteri delegati e decentrati.

**FASE IV – SVILUPPO LEGATO AL COORDINAMENTO E CRISI DI BUROCRAZIA** – Per superare la crisi di controllo, le aziende attuano, spesso, un ritorno al principio di autorità in termini di accentramento direzionale, ma tale ritorno è quasi sempre incompatibile con le mutate dimensioni aziendali, con i forti limiti di competenza e di presenza che già si sono individuati lungo tutto il processo di crescita dell'azienda.

E' necessaria una rivoluzione che spinge l'organizzazione verso una nuova fase di evoluzione

grazie alla ricerca di coordinamento, mediante una revisione delle strutture organizzative, dei metodi di lavoro e delle forme di delega.

In questa fase hanno formazione i comitati, i gruppi di lavoro, le unità progettuali e gli altri gruppi di coordinamento con cui si responsabilizzano, coordinandoli, appunto, i vari organi funzionali. Si strutturano anche veri e propri organi di coordinamento, quali i product managers, i project managers e così via. La struttura organizzativa diventa sempre più complessa e la gestione si conforma ad un sistema di regole sempre più fitte e spesso non coerenti tra loro.

Se l'operazione di coordinamento riesce, si supera la crisi e si assicura all'azienda un'altra fase di stabilità e di sviluppo; tale fase, tuttavia, contiene in sé anche le premesse o, quanto meno, il rischio di un nuovo periodo di crisi: quella che, nel grafico, è indicata quale "crisi di burocrazia".

Il sovraccarico di norme, di procedure, di regolamenti e di comunicazioni formalizzate può implicare una rigidità e, persino, un immobilismo organizzativo e il rischio della possibilità che il middle management e i chief executive non riescano più a percepire gli obiettivi ultimi dell'azienda e si concentrino sulle modalità operative, operando "per procedure" anziché "per risultati".

**FASE V – SVILUPPO LEGATO ALLA COLLABORAZIONE** – Al periodo di rivoluzione conseguente alla crisi per eccessiva burocratizzazione segue una fase in cui l'azienda è impegnata nello sforzo di sopravvivenza e di ulteriore sviluppo.

Da un lato, si tenta di allentare l'oppressione burocratica semplificando gli obiettivi manageriali, strutturando un sistema di report che evidenzino chiaramente i successi ottenuti o gli errori commessi, puntando all'ottenimento di atteggiamenti collaborativi degli organi, all'accettazione di "responsabilità" personale nella deroga ai regolamenti, prevalentemente con la strutturazione di un idoneo sistema di incentivi, mediante l'ampliamento del lavoro di gruppo e la conseguente elasticità organizzativa.

Dall'altro lato, l'azione fondamentale del management è volta alla ricerca di consenso sociale, al posizionamento dell'impresa, che ormai ha raggiunto dimensioni notevoli ed ha conseguito gli obiettivi di economicità, in un contesto sociale caratterizzato dalla contrattazione tra le parti sociali rilevanti. La fase dello sviluppo legata alla collaborazione rappresenta un punto di svolta dello sviluppo e dell'evoluzione aziendale.

L'espressione che nella figura 1 è indicata "crisi di (?)", sta ad indicare che effettivamente, è difficile ipotizzare quale periodo di evoluzione possa seguire ad una fase di ricerca dello sviluppo tramite la collaborazione. Per molti aspetti si può attendere un "ritorno alle origini", cioè un ritorno alla fase di creatività e di apprendimento comune.

La collaborazione produce nuove “idee”, di “innovazioni”; gli schemi burocratici sono disattesi fino al punto di cadere in disuso. La struttura informale finisce con il prevalere sulla formale. Nuovi rapporti di potere, legati al successo ed al carisma delle “idee” sorgono e si consolidano. L’organizzazione si trasforma in una *learning organization* nella quale la creatività ha il sopravvento sulla burocrazia.

Ma ecco subentrare il periodo della crisi di comando e la necessità di imporre nuovamente l’autorità. Il ciclo ricomincia. Lo sviluppo aziendale, perciò, nel lungo periodo, è sempre pensabile quale sviluppo di tipo ciclico ed iterativo, ma non circolare, bensì a spirale crescente, o decrescente, a seconda che l’avanzare dell’età e l’ampliarsi delle dimensioni coincidano con un ulteriore sviluppo o con fenomeni e situazioni di de-sviluppo.

In anni successivi, Greiner ha aggiunto un’ulteriore fase al suo modello di crescita per fasi (Greiner, 1998):

FASE VI – SVILUPPO LEGATO A RICOMBINAZIONI EXTRA ORGANIZZATIVE – Lo sviluppo ulteriore dell’impresa richiede ricombinazioni con altre organizzazioni per formare accordi strategici (Pellicelli A.C., 2004) gruppi articolati, funzionali o conglomerati (Rinaldi, 1999), acquisizioni e fusioni fino ad arrivare alle reti di imprese (Mella, 2004), alle imprese virtuali od oloniche (Mella, 2009).

## 6 – Il Value Based Management secondo il modello Greiner

Per tentare di giustificare l’introduzione del Value Based Management è utile fare riferimento al modello di Fig. 5 nel quale per ogni fase di evoluzione sono indicate le principali variabili organizzative.

Appare evidente che il Value Based Management appare una necessità nella grande impresa che avendo superato la FASE III della delega, dopo avere generato una crisi di controllo, entri nella fase di coordinamento, caratterizzata da una sentita esigenza di programmi formalizzati nell’ambito di piani strategici.

La programmazione formalizzata a medio termine si integra con quella a breve termine verso obiettivi di redditività del capitale, necessari per mantenere il management svincolato dall’intervento degli azionisti. Ciò implica la crescita soddisfacente del valore delle azioni per mantenere od attrarre nuovo capitale e finanziare con equity e debit i nuovi investimenti, sfruttando l’effetto Modigliani & Miller (1958) di financial leverage.

La produzione di shareholder value richiede un adeguato sistema informativo in tempo reale. Sono formalizzati anche i progetti specifici e l’organizzazione può strutturarsi, a sua volta, per project mana-

gers oltre che per product managers. Aumentano le vie di comunicazione verso l’interno e verso l’esterno; cominciano ad essere coinvolti gli stakeholder esterni, come Koller e Morin hanno ben chiarito: “*Planning, target, setting, performance measurement, and incentive systems are working effectively when the communication that surrounds them is tightly linked to value creation*” (Koller, 1994: p. 89). “*Most companies who have implemented VBM not only experience an almost immediate behavioural and cultural change as a result of linking compensation to value, but the stock price often rises following the announcement of adopting a VBM culture. The company is viewed favorably by the investment community, and VBM companies typically exceed market and peer group stockholder performance*” (Morin, Jarrel, 2001: p. 382).

Si creano le premesse perché l’impresa diventi un sistema alterizzato rispetto al capitale, con ampie garanzie di auto mantenimento del management, correlate alla possibilità di successo, nei limiti in cui l’impresa può produrre valore influenzando il macrosistema e soprattutto controllando il ciclo di vita del prodotto e dei processi. Vi sono, altresì, le premesse perché la pianificazione e la programmazione acquistino un ruolo “esterno”; quali strumenti di contrattazione, di ricerca di consenso e di ottenimento di benefici sociali, solitamente condizionati dalla percezione dell’utilità sociale dell’impresa. L’impresa entra nella FASE V e si avvia verso la crisi di “?”.

Ecco quindi che nella Fase IV si verifica il “secondo grande salto” derivato dal modello di Flamholtz; il modello Greiner lascia però aperto il campo ad un possibile ulteriore “grande salto” verso le attese sociali; la soddisfazione degli shareholders deve affiancarsi a quella degli stakeholders, aprendo ancor più l’impresa alle istanze dei suoi interlocutori sociali.

Da sistemi per la produzione di ricchezza le imprese diventano anche sistemi di riferimento della Corporate Social Responsibility (CSR), che sposta l’ottica dal rispetto delle attese degli stakeholders al comportamento responsabile ed etico delle imprese che acquisiscono cittadinanza sociale (Colombo, Gazzola, 2014; Mella, Gazzola, 2015; Keeley, 1988).

Per misurare le performance sociali ed ambientali (Clarkson, 1995) occorrono appositi indicatori (EEA, 2001) che non solo consentano di cogliere le relazioni con gli stakeholders (Larsimont, 1979) ma permettano altresì la capacità dell’impresa di creare benessere per la collettività (Atkinson & Bunker, Kaplan & Young, 1998) e di dimostrare la produzione di valore sociale (Ranganathan, 1999). Questo non fa venire meno, anzi esalta, la validità del Value Based Management. Del resto per i sostenitori della *shareholder value theory* gli azionisti sono gli unici stakeholder dell’impresa che nella ricerca di massimizzare il proprio interesse simultaneamente massimizzano gli interessi degli altri stakeholders (Copeland, Koller, Murin, 2000: 1996).

**Fig. 5 – Le variabili manageriali ed organizzative nel modello Greiner (Fonte: Adattato da Mella, 1992: p. 764).**

Ma è la FASE VI quella nella quale più viene esaltato il ruolo fondamentale del Value Based Management. Le strutture di ricombinazione organizzativa

<b>VARIABILI</b>	<b>Fase 1 (CREATIVITÀ)</b>	<b>FASE 2 (AUTORITÀ)</b>	<b>Fase 3 (DELEGA)</b>	<b>Fase 4 (COORDINAMENTO)</b>	<b>Fase 5 (INTEGRAZIONE)</b>	<b>Fase 6 (RETICOLAZIONE)</b>
<b>CAPITALE</b>	Scarso e conferito dal proprietario-capitalista	Ricorso al capitale di debito	Miglioramento della leva finanziaria	Riduzione dell'indebitamento. Autofinanziamento	Capitale attinto dai mercati finanziari	Capitale a livello di gruppo e sfruttamento della leva azionaria
<b>OBIETTIVO FONDAMENTALE</b>	Equilibrio tra ricavi e costi ROE>0	Riduzione dei costi e razionalizzazione dei processi. Aumento del ROI	Aumento del ROS	Aumento del ROE e del ROI.	Sviluppo delle vendite. Stabilizzazione del ROE. Aumento del personale	Controllo dei drivers orientati produzione di share value
<b>AZIONE PRIMARIA DEL MANAGEMENT</b>	Produzione e vendita	Efficienza operativa	Espansione sul mercato	Consolidamento delle posizioni	Ruolo sociale nell'ambiente	Consolidamento dei rapporti con gli stakeholders
<b>CONNOTATI DELL'ORGANIZZAZIONE</b>	Elementare e informale	Centralizzata al vertice	Articolata per funzioni e livelli	Finalizzata a obiettivi e progetti	Operante in prevalenza per "matrici"	Strutturata per gruppi e reti. Riconfigurazione mediante merger & acquisition
<b>METODO DI DIREZIONE</b>	Leadership individuale	Potere gerarchico	Tendenzialmente frazionato	In prevalenza burocratico	Tendente alla "partecipazione"	Articolazione su più livelli e coordinamento reticolare
<b>TIPO DI SISTEMA INFORMATIVO</b>	Casuale e di emergenza	Finalizzato al controllo (contabilità di magazzino e contabilità dei costi)	Centrato sugli obiettivi (contabilità analitica)	Programmazione integrata (target costing e programmazione temporale)	Globale interno /esterno (banca dati)	Sistemi di business intelligence
<b>PROCESSO DECISIONALE</b>	Intuitivo e personale	A gruppo chiuso	Regolato da procedure	Collegiale	Negoziato	Processo decisionale fondato su value drivers
<b>FORMA DI PIANIFICAZIONE</b>	Inesistente o limitata agli obiettivi. Non formalizzata	Formalizzata ma descrittiva di esigenze operative	Centrata sulle correlazioni mercato/vendite	Formalizzata e articolata sul medio termine. Riguarda l'intera gestione strategica	Strutturata per finalità a lungo termine e obiettivi di medio termine	Riallineamento continuo dei business plan finalizzato alla produzione di shareholder value

Sembra allora che torni in azione la "mano invisibile" di Adam Smith: la ricerca dei benefici economici dei portatori di capitale porta ad un generale benessere per l'intera collettività nella quale opera l'impresa, innescando il processo di "distruzione creativa" evidenziato da Schumpeter: le imprese più deboli sono spinte fuori dal mercato. Il loro spazio viene conquistato da altre più efficienti, in grado di innovare e con strategie più lungimiranti. I risultati delle imprese migliori attraggono capitali e capacità professionali. Si avvia così un ciclo "virtuoso" che spinge l'intera economia verso un benessere collettivo.

derivanti da fusioni, scorpori, formazione di gruppi, reti di imprese, devono essere interpretate non solo nel tentativo di aumentare l'economicità ma anche e soprattutto quali strumenti per mantenere ed incrementare la creazione di valore per gli azionisti.

Il Value Based Management ha il vantaggio di dare un linguaggio comune e facilitare il coordinamento tra strategie generali e strategie funzionali, tra funzioni e tra livelli dell'organizzazione. In altre parole il Value Based Management offre uno schema di riferimento che unifica gli obiettivi delle decisioni prese ai vari livelli dell'organizzazione (Pellicelli, 2014, 2007, 2005).

## 7 – Quinta spiegazione. Il Value Based Management e il modello Churchill

Il modello Greiner è stato, in un certo senso, ripreso da diversi autori ma nessun nuovo modello ha il potere esplicativo, non solo descrittivo, di quello.

Ricordo, per completezza, il modello in sei fasi proposto da Churchill (1997) per interpretare lo sviluppo delle imprese, che richiama, oltre che il modello Greiner soprattutto il modello Flamholtz.

Lo sviluppo aziendale è descritto in sei fasi:

**FASE I – CONCEPTION/EXISTENCE.** È la fase in cui, emergendo una business idea, si verifica la sua possibilità formulando un business plan; se la realizzazione del business plan appare possibile si costituisce formalmente l'impresa.

**FASE II – SURVIVAL.** L'impresa si avvia e cerca di risolvere i problemi tecnici, di distribuzione e commerciali, al fine di conquistare una propria posizione sul mercato; è la fase più delicata nella quale, anche se i profitti sono scarsi, si cerca di mantenere la sopravvivenza dell'impresa.

**FASE III – PROFITABILITY/STABILISATION.** Questa fase inizia quando il business, dopo la fase di avvio (secondo la nota matrice del BCG) entra in quella della crescita; il profitto aumenta si pongono le condizioni per attirare nuovo capitale.

**FASE IV – PROFITABILITY/GROWTH.** Quando il business conquista ampio mercato, il profitto aumenta e si formano i cash flow e l'autofinanziamento necessari per sostenere la crescita, avviando nuovi business.

**FASE V – TAKE-OFF.** Superati i problemi di produzione e di distribuzione, l'impresa decolla; il portafoglio prodotti si arricchisce e si pongono le basi per nuove forme di sviluppo.

**FASE VI – MATURITY.** La fase del decollo economico può durare a lungo ma arriva il momento in cui l'impresa entra in una fase di maturità; la complessità aumenta e nuove soluzioni diventano necessarie per innescare un nuovo sviluppo.

Questo processo di crescita è guidato da quattro importanti *driver* imprenditoriali che devono agire sempre ma che assumono diversa rilevanza nelle varie fasi:

- 1) l'abilità dell'imprenditore di "fare"; caratterizza le prime due fasi dello sviluppo;
- 2) l'abilità dell'imprenditore di "delegare"; caratterizza le successive due fasi dello sviluppo;
- 3) l'abilità di produrre cash flow: è importante nella terza e quarta fase;

4) l'abilità dell'organizzazione di pianificare e di agire come un sistema; è particolarmente importante delle ultime due fasi.

È immediato notare l'analogia tra il modello Churchill e quelli presentati nei paragrafi precedenti anche se si osserva che il modello Churchill non consente di individuare il ruolo della finanza, e del Value Based Management, in particolare, nel processo di sviluppo descritto.

Si potrebbe aggiungere un quinto driver imprenditoriale, consistente nella:

5) capacità del management di attirare capitali, trasformando un'impresa da trasformatore economico-produttivo, come appare nel modello Churchill in un trasformatore finanziario, come, invece, meglio sembrano evidenziare gli altri modelli.

## 8 – Sesta spiegazione. Il Value Based Management secondo il modello Mella

I modelli precedenti cercavano di giustificare la genesi "naturale" del Value Based Management in una economia in forte trasformazione e in imprese in crescita dimensionale. Nessuno di tali modelli, tuttavia, era in grado di dimostrare compiutamente la logica del Value Based Management nelle imprese.

Ritengo che il modello di impresa quale *sistema cognitivo di trasformazione efficiente* messo a punto da Piero Mella (2014, 2011, 1997, 1992) possa rappresentare in modo completo la logica operativa del Value Based Management.

L'*impresa capitalistica*, cui tipicamente si applica il Value Based Management è, per sua natura, un'organizzazione permanente *business e profit oriented* che sviluppa, in periodo T, cinque specie di trasformazioni, come indicato nel modello di Fig.6.

[1] TRASFORMAZIONE *TECNICA O PRODUTTIVA* (PRODUCTION) di *fattori* produttivi in flussi di *prodotti* finiti; la trasformazione produttiva è tipicamente una trasformazione di *utilità*; essa è caratterizzata dalla produttività dei processi e dalla qualità dei prodotti.

Nella Fig. 6 tale trasformazione è caratterizzata dalle seguenti quantità:

- QP è il vettore che esprime il volume delle produzioni in output (a questo livello di rappresentazione non vengono considerate le eventuali scorte);
- $QF_{M, L, S} = qF_{M, L, S}$  QP esprime i complessivi input di fattori, che dipendono dai volumi di produzioni da ottenere e dai livelli di produttività dei processi scelti per le produzioni;
- $\pi = (QP/QF_{M, L, S})$  indica la produttività media realizzata (secondo metodi specifici per ciascun fattore) e rappresenta la misura di efficienza della trasformazione produttiva.

[2] TRASFORMAZIONE *ECONOMICA* O DI *MERCATO* (MARKETING). La trasformazione produttiva, integrata con i prezzi dei fattori e delle produzioni, diventa trasformazione di valori; l'impresa cerca di accrescere il valore dei *fattori* produttivi impiegandoli per ottenere prodotti che possono essere negoziati a prezzi remunerativi. Nella Fig. 6 vengono indicate le quantità e i valori che caratterizzano la vita economica e finanziaria di ogni impresa; ritengo utile evidenziare le seguenti:

- $RP = pP \cdot QP$  esprime il valore degli output, cioè i ricavi di vendita;
- $\Sigma CF_{M, L, S} = CP$  esprime il costo complessivo di produzione; si può supporre che il costo di produzione sia scomponibile in costi fissi ed in costi variabili;
- $RO = RP - CP$  esprime il risultato operativo che assume il significato di valore prodotto dall'impresa in aggiunta al valore di fattori consumati (CP); per estensione,  $CP_n(T)$  può indicare il risultato operativo come somma dei risultati ottenuti dai diversi business nell'ipotesi che l'impresa realizzi un portafoglio di business.

[3] TRASFORMAZIONE *FINANZIARIA* (FINANCE). Per attivare la trasformazione economica l'organizzazione deve attuare *investimenti* di capitale per formare, mantenere e rinnovare la struttura produttiva. Da ciò deriva che l'impresa deve reperire i *capitali* – acquisiti sia a titolo equity, E, sia a titolo di debt, D; affinché gli shareholder ed i finanziatori ritengano conveniente superare il rischio di investimento ed investire i loro capitali nell'impresa, occorre una trasformazione di rischio che investa i capitali per ottenere adeguate *remunerazioni* (garantendone, ovviamente, il rimborso) sotto forma di profitto (R per l'E) e di *interesse* (I per il D). La trasformazione finanziaria è, pertanto, tipicamente una trasformazione di *rischio* tramite investimenti.

Vengono impiegati i seguenti simboli:

- E e D rappresentano i portafogli di capitali reperiti sotto forma di equity e di debt ed assumono il significato anche di capitali investiti *nell'*impresa;
- $CI = D + E$  è il capitale investito *dall'*impresa posto uguale al capitale investito nell'impresa;
- R e I indicano le remunerazioni complessive per E ed I;
- $i\%$  esprime il tasso formale convenuto con i portatori del D, così che  $I = D \cdot i\%$  T (salve le opportune regole finanziarie);  $der = D/E$  rappresenta le leva di struttura finanziaria; *roi*, *roe* e *rod* esprimono rispettivamente il rendimento del capitale investito, dell'equity e del debt; sono gli indicatori di efficienza della trasformazione finanziaria per le tre specie di capitale; tra i tre indicatori sussiste la nota relazione finanziaria già esaminata al par. 1.5:  $roe = [roi + (spread \ der)] (i-t)$ .

[4] TRASFORMAZIONE *MANAGERIALE* (PLANNING AND CONTROLLING). E' tipicamente una trasformazione di informazioni interne ed esterne in decisioni e in procedure di *direzione* e di *controllo* (Pralhad/Bettis, 1986; Lax/Sebenius, 1986) relative alla produzione, al marketing ed alla finanza tramite le quali vengono dirette le corrispondenti trasformazioni "a valle" verso gli obiettivi di performance.

L'input della trasformazione manageriale è costituito dai livelli di EVA, EVF e di altre misure di valore che la trasformazione imprenditoriale ritiene di dover conseguire.

L'output della trasformazione manageriale è rappresentato, da un lato, da un sistema di pianificazione, programmazione e budgeting che ricerca la massima efficienza nel conseguire tali obiettivi e, dall'altro, da un sistema di controlli relativi all'efficienza produttiva, economica e finanziaria per tenere sotto controllo la produzione di valore.

Il *cuore* della trasformazione manageriale è il complesso dei *calcoli manageriali* necessari per decidere razionalmente per perseguire la massima efficienza e il complesso delle procedure di controllo per individuare e possibilmente eliminare gli scostamenti tra obiettivi di valore e performance realizzata.

[5] TRASFORMAZIONE *IMPRENDITORIALE* (STRATEGY). E' tipicamente una trasformazione di informazioni esterne ed esterne in *decisioni strategiche*, cioè creative e non solo adattative o reattive, relative al portafoglio di business da gestire, alla tecnologia, ai mercati ai prezzi e alla struttura finanziaria.

La trasformazione imprenditoriale modifica la *posizione strategica* dell'impresa per consentirle la sopravvivenza nel tempo. La trasformazione imprenditoriale, specie nelle imprese in forma di corporations, risulta subordinata ad un sistema di *corporate governance* che sceglie i decisori e ne controlla l'attività. Il sistema di corporate governance non fa parte dell'impresa capitalistica in quanto è espressione degli stakeholders operanti nell'ambiente esterno.

Gli input della trasformazione imprenditoriale sono le informazioni, interne ed esterne, e gli obiettivi; questi si possono distinguere in due classi:

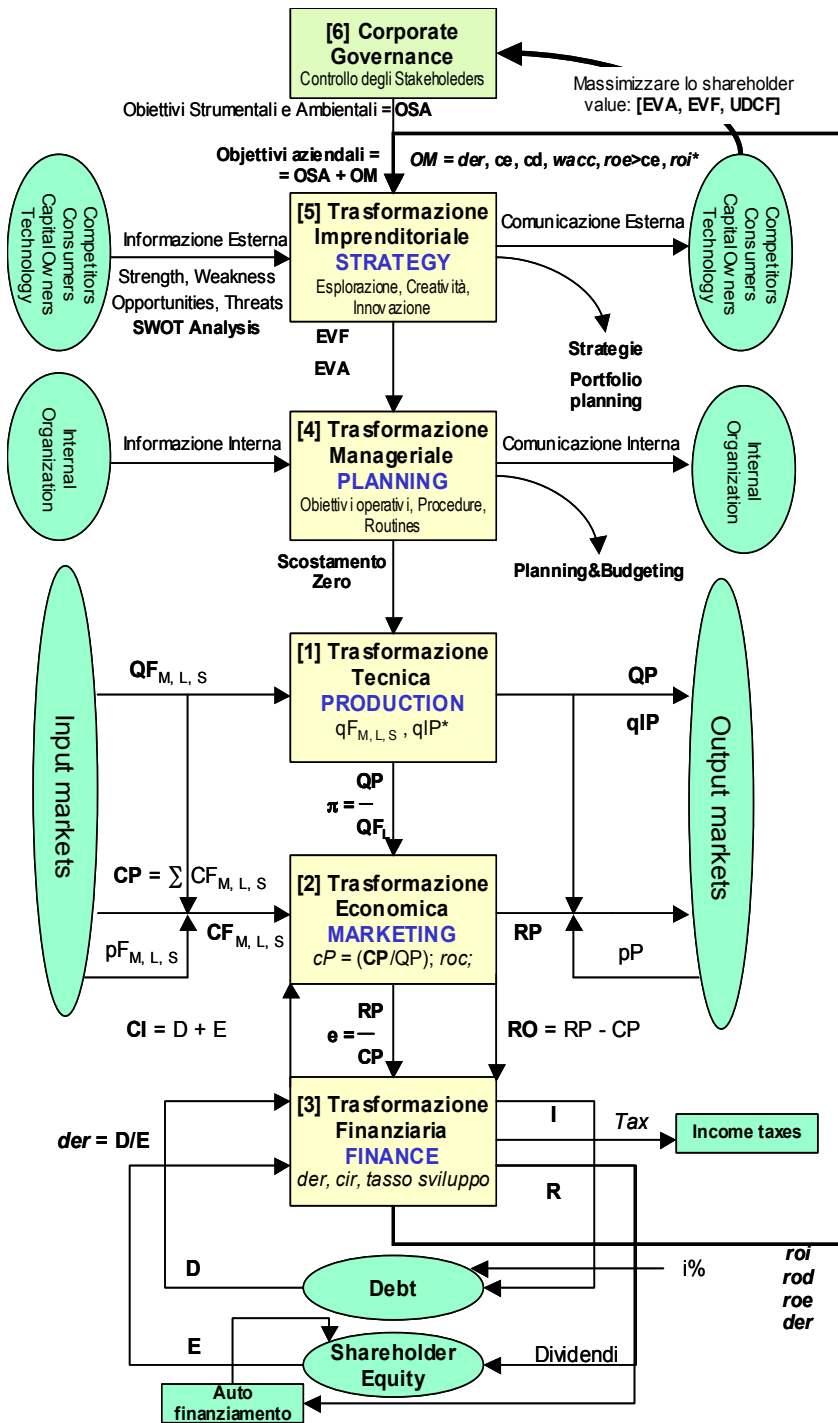
- OSA, sono gli Obiettivi Strumentali ed Ambientali che derivano dagli stakeholder;
- OM sono gli Obiettivi Manageriali di efficienza.

L'output della trasformazione imprenditoriale è costituito dalle *strategie di portafoglio* dei business.

Le *misure di efficienza* sono rappresentate dagli indicatori di valore per gli shareholder e, in particolare, l'EVA e l'EVF; i valori desiderati di tali indicatori rappresentano gli input della trasformazione manageriale. Tali valori di sintesi di valore aziendale possono essere considerati *driver globali di produzione di valore* in quanto fungono da obiettivi guida sintetici per giudicare i livelli di valore prodotto.



**Fig. 6 – L’impresa quale sistema cognitivo di trasformazione efficiente** (Fonte: elaborazione del modello Mella, 2005).



Il meccanismo di funzionamento del modello di Fig. 6 può essere esaminato partendo da diversi punti di vista. Propongo di iniziare dalla trasformazione imprenditoriale, seguendo questo percorso di lettura:

- a) un imprenditore sviluppa una business idea e sulla base delle informazioni esterne, elabora un business plan che indica il valore prodotto, i processi produttivi da svolgere ed i capitali necessari;
- b) sono specificate le remunerazioni ritenute eque o soddisfacenti per coloro che conferiscono il capitale: “ce” e “cd” e si determina il *wacc* massimo per sostenere la produzione di valore;
- c) il business plan viene tradotto in piani operativi; inizia la trasformazione manageriale che, nelle prime fasi del modello Greiner è sviluppata dallo stesso imprenditore persona fisica mentre nelle ultime, dall’intera organizzazione;
- d) per svolgere la produzione si quantificano i fabbisogni di fattori e i prezzi;
- e) si determinano i costi di produzione e su di essi si fondano i prezzi di vendita;
- f) sulla base di tali dati si quantificano i fabbisogni di capitale investito e si stabiliscono le quote coperte da E e da D; si quantifica la misura effettiva del *wacc*;
- g) si reperiscono i capitali e si forma il capitale investito; CI rappresenta un input condizionante della trasformazione economica;
- h) la trasformazione economica, per il tramite della produttiva, ottiene effettivamente un risultato operativo che rappresenta un output “di ritorno” della trasformazione economica;
- i) RO, quale input della trasformazione finanziaria, è la fonte per gli interessi, le imposte e per il profitto, quale risultato eventuale e residuale;
- j) i tre indicatori che esprimono l’efficienza della trasformazione finanziaria, *roi*, *rod* e *roe*, confrontati con il *wacc*, tramite opportune tecniche (Cap. 3) sono confrontati con gli obiettivi manageriali e si determina se i livelli di

EVA e di EVF possano essere soddisfacenti quali performance della trasformazione imprenditoriale;

- k) il Value Based Management agisce a livello di trasformazione manageriali; deve tradurre in un sistema organizzativo coerente e realizzabile, funzionante su value drivers accertabili, gli input strategici e le desiderate performance di valore.

Il *potere esplicativo* del modello Mella per il Value Based Management è evidente in quanto il modello è particolarmente appropriato per rappresentare la logica del Value Based Management nelle imprese capitalistiche. Le trasformazioni tecniche: la produttiva, l'economica e la finanziaria, sono *strumentali* per la trasformazione imprenditoriale la cui efficienza è misurata dalla sua capacità di produrre valore in termini di EVA e di EVF. La logica delle imprese capitalistiche non può che essere quella di aumentare continuamente le performance imprenditoriali, quindi di aumentare il valore prodotto. L'intera strategia deve essere orientata alla produzione di valore.

Per questo, i fondamentali obiettivi manageriali, indicati con OM, sono tipici obiettivi di efficienza finanziaria:

- equilibrare la struttura finanziaria: obiettivo di *der*;
- ottimizzare il costo dell'equity "ce" e del debito "cd", onde ridurre il *wacc*, driver fondamentale dell'EVA;
- cercare di conseguire, in definitiva, un  $roe > ce$  per produrre shareholder value;
- porsi gli obiettivi di *roi* adeguati a sostenere la produzione di valore.

Le strategie di portafoglio, insieme con i valori di EVA e di EVF che esse si propongono di realizzare, diventano gli input della trasformazione manageriale, volta all'efficienza organizzativa; essa deve trasformare le strategie in piani e programmi realizzabili, controllandone l'effettiva realizzazione come condizione per consentire il raggiungimento dei desiderati livelli di produzione di valore.

Il modello Mella *non spiega le ragioni dell'introduzione e della diffusione del Value Based Management* ma ha il pregio di fare comprendere come la produzione di valore sia connaturata al *modus operandi* delle imprese capitalistiche quali sistemi di trasformazione efficiente.

## 9 – Conclusioni. Come le imprese realizzano il VBM?

Vari fattori spingono il management ad adottare il VBM. Per creare valore l'impresa deve avere performance elevate in quattro "mercati": 1) dei prodotti e dei servizi; 2) del controllo delle imprese (acquisizioni); 3) dei capitali; 4) del lavoro (management skills).

In questi mercati la pressione esterna è forte. Il management deve arginarla.

*Prodotti e servizi.* Il ciclo di vita utile dei prodotti si accorcia costantemente. La competizione è crescente. Nuovi concorrenti entrano nel mercato con prodotti nuovi e nuovi processi. Le nuove tecnologie dell'informazione hanno dato al potenziale cliente maggiore potere di scelta (più informazioni e più rapidamente). Per mantenere uno "spread" tra "economic profit" e "costo del capitale" il management deve costantemente individuare opportunità che più alti risultati.

*Controllo delle imprese.* In una economia capitalistica fondata sulla concorrenza in cui le imprese siano "contendibili" gli azionisti/investitori che non chiedono creazione di valore sono sostituiti da quelli che invece l'hanno come obiettivo principale. I "raiders" individuano le imprese che pur avendo un potenziale positivo stanno distruggendo valore o non lo stanno creando in misura adeguata. Incorporazioni, scalate ostili, ristrutturazioni, scissioni, smembramenti e vendita di parti sono frequenti nella storia industriale recente. Alcuni autori giungono a suggerire che il management debba guardare alla propria impresa con le stesse prospettive di un "raider".

*Capitali.* Non meno intensa è la pressione che viene dal mercato dei capitali. I grandi investitori (banche, fondi, assicurazioni) intervengono sempre più frequentemente per chiedere sostituzioni del management o dei consigli di amministrazione. La "rivolta" degli azionisti degli ultimi anni è un'altra dimostrazione di questa tendenza. Di fronte a opportunità di investimento sempre più numerose crescono le attese degli investitori.

*Management.* Il successo di un'impresa dipende dalla qualità del management. I migliori sono attratti dalle imprese che creano valore, che danno opportunità di avanzamenti di carriera e danno compensi più alti. Alcuni autori arrivano ad ipotizzare che il bravo management gestisce l'impresa come se ne fosse il proprietario. Un sistema di incentivi legato alla creazione di valore appare appropriato.

Il VBM può essere applicato in diverse configurazioni con diversi gradi di complessità. È verosimile prevedere che le varie configurazioni del VBM, in ordine di complessità, possano essere ricondotte alle seguenti:

- il VBM ha il fulcro nelle strategie e nelle strutture organizzative, quindi da qui occorre partire e qui si gioca il successo dell'iniziativa;
- il VBM ha la fonte nei "key performance indicators" quindi nelle attività di base della gestione;
- l'"Integrated Performance Management" (IPM) integra le strategie con i processi di realizzazione delle stesse.

Il primo approccio muove dal vertice dell'organizzazione e tratta l'introduzione del VBM principalmente a livello di strategie, strutture ed incentivi al management. E' articolato in due stadi. Lo stadio iniziale mira a costruire un sistema integrato tra obiettivi del VBM, struttura organizzativa e cultura organizzativa. Il secondo stadio completa il sistema legando tra loro le strategie, il target, le misure delle performance, l'allocazione delle risorse e gli incentivi ai manager. In sostanza mira a costruire uno schema di riferimento per obiettivi, cultura e struttura organizzativa. La creazione di valore è l'obiettivo primario. La cultura organizzativa è il "cemento". Affinché il VBM sia efficace occorre che i principi della creazione di valore siano accettati dai collaboratori di ogni livello e siano la spinta e l'orientamento delle loro motivazioni. Cambiare la cultura ed i criteri di decisione non è facile soprattutto se i nuovi valori sono molto lontani da quelli precedenti.

Il secondo approccio entra più in profondità nelle misure delle performance rispetto ai precedenti. La valutazione del corporate è affidata al Total Shareholder Return, mentre al Total Book Return è affidata quella delle business units da parte dello stesso corporate. L'Economic Profit, assieme agli indicatori tradizionali come ROI e DCF, è usato per valutare le strategie. Il peso principale delle valutazioni e dell'orientamento nella gestione è assegnata ai "key performance indicators". Sono i "value drivers" dei processi e delle funzioni all'interno delle business units (Pellicelli, 2014: 2008, 2007).

L'Integrated performance management, terzo approccio, è costruito su cinque processi: 1) interpretare la strategia in chiave di creazione di valore; 2) piano di sviluppo dei ricavi e piano degli investimenti; 3) controllo delle performance; 4) revisione periodica del piano; 5) validare la strategia.

## 10 – References

- Amaduzzi A., Amaduzzi A. (1986), *Ragioneria Operativa*, Cacucci Editore, Torino.
- Arnold G., Davies M. (2000), *Value-based Management: Context and Application*, John Wiley & Sons.
- Atkinson A.A., Bunker R.D., Kaplan R.S., Young S.M. (1998), *Management Accounting. Una prospettiva fondata sulle attività*, ISEDI, Milano.
- Bubbio A. (2004), *Il grande salto: alcuni suggerimenti per tentare un efficace passaggio da impresa centrata sull'imprenditore a impresa manageriale.*, Liuc Papers n° 139, Serie Piccola e Media Impresa 10, gennaio.
- Carter R., Conway S. (2000), *A manifesto for corporate myopia*, in Arnold G., Davies M., *Value-based Management: Context and Application*, John Wiley & Sons.
- Churchill N.C., Lewis V. (1983), *Five Stages of Small Business Growth*, Harvard Business Review 61 (3).
- Churchill, N.C. (1997), *The six key phases of company growth*, in *Mastering Enterprise*, Financial Times, February.
- Clarkson M.B. (1995), *A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance*, Academy of Management Review, Volume 20, n° 1.
- Colombo G., Gazzola P. (2014), *Cross-Cultural Management Journal*, Volume XVI, Issue 2 (6): pp. 330-337.
- Copeland T., Koller T., Murrin J. (2000), *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, 3<sup>rd</sup> ed., New York, John Wiley & Sons.
- Copeland T., Koller T., Murrin J. (1996), *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, 2<sup>nd</sup> ed., John Wiley & Sons.
- Cornelius I., Davies M., (1997), *Shareholder Value*, Pearson Professional Ltd., London.
- European Environment Agency (2001), *Environmental signals*, EEA, <http://www.eea.eu.int>.
- Ferrero G. (1968), *Istituzioni di economia d'azienda*, Giuffrè, Milano.
- Flamholtz E. (1987), *How Make the Transition from an Entrepreneurship to a Professionally Managed Firm*, Jossey Bass Publisher, San Francisco.
- Greiner L. E. (1998), *Evolution and Revolution as Organisations Grow* Harvard Business Review 76 (3).
- Greiner L.E. (1972), *Evolution and Revolution as Organisations Grow*, Harvard Business Review 50 (4).
- Greiner L (1998) *Evolution and Revolution as Organisations Grow* Harvard Business Review 76 (3)
- Guatri L., Eccles R.G. (2000), *Informazione e Valore*, Egea, Milano.
- Guatri L., Massari M. (1992), *La diffusione del valore*, Egea, Milano.
- Keeley M. (1988), *A social contract theory of organizations*, University of Notre Dame, Indiana.
- Koller T. (1994), *What is value-based management?* The McKinsey Quarterly, n° 3, p. 87-101.
- Larsimont A. (1979), *Bilan social, diagnostic et chagement social*, in *Annales de sciences économiques appliquées*, in Note di Economia Aziendale.
- Lax D.A., Sebenius J.K., (1986), *The Manager as Negotiator. Bargaining for Cooperation and for Competitive Gain*. New York: Free Press.
- Masi V. (1927), *La ragioneria come scienza del patrimonio*.

- Mc Taggart J.M., Kontes P.W., Mankins M.C. (1994), *The Value Imperative, Managing for superior shareholder returns*, The Free Press.
- Mella P. (2014). *The Magic Ring: Systems Thinking Approach to Control Systems*. pp.1-597. Springer. New York, Dordrecht, London.
- Mella P. (2011). *Managing Business Value-Creating Organizations*. *International Journal of Knowledge, Culture and Change Management* (ISSN:1447-9524); pp.1- 18. Vol.10.
- Mella P. (2009). *The Holonic Revolution. Holons, Holarchies and Holonic Networks. The Ghost in the Production Machine*. Pavia University Press. Pavia.
- Mella, P. (2005), *Performance Indicators in Business Value-Creating Organizations*, *Economia Aziendale* 2000 web, 2/2005, at: [www.ea2000.it](http://www.ea2000.it): 25-52.
- Mella P. (2004), *Networks. Interpretare la globalizzazione*, *Economia Aziendale* 2000 web, 4/2004.; pp. 41-46.
- Mella P. (1997), *Controllo di gestione*, Utet, Torino.
- Mella P. (1992), *Economia aziendale*, Utet, Torino.
- Mella P., Gazzola P. (2015), *Int. J. of Markets and Business Systems*, Vol.1, No.1: pp.38- 52.
- Mella P., Pellicelli M. (2008), *The Origin of Value Based Management: Five Interpretative Models of an Unavoidable Evolution*, *International Journal of Knowledge, Culture and Change Management*, vol. 8, p. 23-32.
- Modigliani F., Miller M.H. (1958), *The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment*, *American Economic Review*, XLVIII/3, June, p. 261-297.
- Morin R., Jarrel S. (2001), *Driving Shareholder Value*, McGraw-Hill.
- Pellicelli A. C. (2004), *Strategic Alliances*, *Economia Aziendale* 2000 web, 2/2004: pp. 23-43.
- Pellicelli M. (2014), *Il Value Based Control*. In: Ferrando P.M. (a cura di), Pellicelli M., Rusconi G., *Creazione di valore e reporting integrato*, Giappichelli Editore e-book, Torino.
- Pellicelli Michela (2008), *The methods for measuring corporate value: an analysis of the pharmaceutical industry*, *International Journal of Knowledge, Culture and Change Management*, vol. VII, p. 39-48.
- Pellicelli M. (2007), *Creazione di valore e value based management*, Giappichelli, Torino.
- Pellicelli M. (2006), *Dall'impresa padronale al Value Based Management. Quattro modelli interpretativi di un'inevitabile evoluzione*, *Budget*, vol. 46, p. 27-50.
- Pellicelli M. (2005), *Value Based Management: ottima teoria, difficile pratica.*, *Budget*, n° 44, p. 50-62.
- Pellicelli, M. (2003), *Value Based Management. Un approccio manageriale al tramonto?*, *Economia Aziendale* 2000 web, 3/2003: pp. 71-84.
- Prahalad, C.K., Bettis R.A., *The dominant logic: a new linkage between diversity and performance*, *Strategic Management Journal*, 7, 1986, pp. 485-501.
- Ranganathan J. (1999), *Signs of Sustainability*, in Bennet M., James P., *Sustainable Measures. Evaluation and Reporting of Environmental and Social Performance*, Greenleaf Publishing.
- Rinaldi L. (1999), *L'analisi del bilancio consolidato*, Giuffrè.
- Rostow, W (1960) *Stages of Economic Growth*, Cambridge University Press
- Serven L. (1998), *Value planning. The New Approach to Bulding Value Every Day*, John Wiley & Sons.
- Shaw B. G. (1903), *Man and Superman "Maxims for Revolutionists"* *Irish dramatist & socialist (1856 - 1950)*.
- Superti Furga F. (1974), *Il fabbisogno finanziario nelle imprese industriali*, Giuffrè.
- The Boston Consulting Group (1970), *The product portfolio*. Perspectives, n° 66.
- The Boston Consulting Group, sito on line: [www.bcg.com](http://www.bcg.com).
- Zappa G. (1927), *Tendenze nuove negli studi di ragioneria*, Istituto Editoriale e Scientifico.