



# Economia Aziendale Online

## Economia Aziendale Online

Business and Management Sciences  
International Quarterly Review

*Strategie d'impresa e livelli di  
classificazione delle aree strategiche  
d'affari*

Andrea Cerri, Claudio Sottoriva

Pavia, April, 2010

Vol. 1 - N. 2/2010

DOI: <http://dx.doi.org/10.4485/ea2038-5498.131-143>

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

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



PaviaUniversityPress



# Strategie d'impresa e livelli di classificazione delle aree strategiche d'affari

Andrea Cerri - Claudio Sottoriva

## Abstract

Il concetto di strategia viene per la prima volta elaborato negli anni Sessanta e viene interpretato da un lato, come elemento in grado di unificare le politiche delle singole aree funzionali e, dall'altro lato, come elemento in grado di collegare le competenze distintive dell'impresa con le caratteristiche del suo ambiente di riferimento.

La visione d'impresa non deve far dimenticare come talvolta le diversità interne degli ambiti di competitività e applicazione richiedano modalità differenti di gestione. Il concetto di Area Strategica d'Affari (ASA) è definibile come un sottosistema aziendale strategicamente rilevante, in cui ogni ASA è contraddistinta da una specifica missione. Ad ogni ASA corrisponde uno specifico sistema competitivo in cui l'impresa opera in relazione alle variabili settoriali esterne.

L'ASA diventa quindi un'unità operativa autonoma differenziata dal resto dell'azienda cui il corporate management alloca delle risorse in correlazione agli obiettivi assegnati al fine di massimizzarne lo sfruttamento con la massima aderenza alle realtà competitive del settore di ingerenza.

Il presente contributo intende illustrare come più l'area strategica d'affari individuata ha una forte relazione tra le variabili interne e quelle esterne più le performance di business saranno soddisfacenti per l'azienda.

## 1 – Il concetto di area strategica d'affari

Considerando la strategia aziendale come elemento in grado, da un lato, di unificare le politiche delle singole aree funzionali e, dall'altro, di collegare le competenze distintive dell'impresa con le caratteristiche del suo ambiente di riferimento<sup>1</sup> si ha che l'oggetto delle strategie può situarsi ad un triplice livello:

- la strategia a livello *corporate*;
- la strategia a livello di singola «Area Strategica d'Affari» (convenzionalmente ASA, traduzione del termine inglese *S.B.A. – Strategic Business Area*);
- la strategia a livello funzionale<sup>2</sup>.

Le strategie a livello di area strategica d'affari rappresentano il fulcro dell'impianto strategico di un'impresa ed è a tale livello che si verifica la maggior parte dell'interazione concorrenziale ed a cui le imprese acquisiscono o perdono vantaggi competitivi. Nel definire le strategie a livello di ASA (come si vedrà meglio nel par. 2), l'attenzione si concentra sull'analisi dell'ambiente esterno all'impresa e, in particolare, sulle forze competitive che vi gravitano attorno giacché le aree strategiche d'affari possono essere definite come un sottosistema aziendale strategicamente rilevante con una specifica missione, con un proprio specifico sistema competitivo in cui operare, tenendo conto delle modalità competitive e dei fattori critici di successo caratterizzanti il relativo sistema competitivo<sup>3</sup>.

Più in dettaglio l'ASA risulta essere definibile come:

una combinazione economica parziale cui pertengono elementi del patrimonio, assetto tecnico, componenti dell'organismo personale, assetto organizzativo parzialmente differenziati rispetto al resto dell'azienda

<sup>1</sup> Secondo alcuni Autori la strategia è il modo in cui l'impresa utilizza le sue risorse ed interagisce con l'ambiente per conseguire i fini e gli obiettivi di fondo; per altri Autori i fini fondamentali perseguiti e le politiche atte a realizzarli sono entrambi inclusi nella strategia.

<sup>2</sup> Si veda AIROLDI G., BRUNETTI G., CODA V., *Economia aziendale*, Il Mulino, Bologna, 1994, p. 364.

<sup>3</sup> Si veda AIROLDI G., BRUNETTI G., CODA V., *Economia aziendale*, cit., p. 360.

Andrea Cerri

Dipartimento di Scienze dell'Economia e della Gestione Aziendale, Largo Gemelli, 1 – 20123, Milano, Università Cattolica del S. Cuore di Milano

Claudio Sottoriva

Dipartimento di Scienze dell'Economia e della Gestione Aziendale, Largo Gemelli, 1 – 20123, Milano, Università Cattolica del S. Cuore di Milano

E-mail: [claudio.sottoriva@unicatt.it](mailto:claudio.sottoriva@unicatt.it)

Negli USA il concetto di SBA è relativamente recente ed è stato identificato da Abell<sup>4</sup> che ha avuto l'intuizione di superare, attraverso il concetto di *business area*, i criteri tradizionali di segmentazione del mercato più poveri di valenza strategica (come il concetto di settore o di prodotto/mercato) e di avere individuato come la scelta del *business* nel quale competere, da effettuarsi al livello *corporate*, sia la prima delle scelte strategiche che l'impresa deve attuare.

Secondo Abell l'area di business viene definita attraverso tre dimensioni:

1. la funzione d'uso, vale a dire i bisogni del cliente che l'impresa intende soddisfare;
2. i gruppi di clienti, vale a dire i portatori dei bisogni a cui l'impresa intende rivolgersi;
3. le tecnologie, vale a dire le modalità tecniche attraverso cui l'impresa intende soddisfare i bisogni dei suoi clienti.

In tal modo le ASA vengono a configurarsi come una combinazione tecnologia, prodotto, mercato caratterizzate da un sufficiente livello di autonomia strategica e da una sufficiente dimensione in termini di cifra d'affari

Le ASA come sopra definite, per essere considerate rilevanti, devono ovviamente raggiungere dimensioni economiche sufficienti per potere essere considerate autonomi centri di profitto; la seconda condizione (cifra d'affari) deve essere soddisfatta affinché l'ASA possa costituire un centro di investimento.

L'autonomia strategica è fondamentale sia per valutare le caratteristiche specifiche dell'ambiente competitivo in cui si colloca ogni area strategica d'affari sia per misurare con sufficiente precisione i risultati delle strategie adottate dalle singole aree, in modo da attribuire tali risultati alle corrispondenti responsabilità manageriali.

Ad una o più ASA corrisponde poi, a livello organizzativo, una SBU *strategic business unit*, che viene articolata in funzione del *business* di riferimento. Essa deve poter contare su un proprio livello manageriale appropriato, dotato di risorse e facoltà sufficienti per definire ed attuare le proprie strategie compatibilmente con le esigenze di coordinamento fissate a livello centrale.

I *business*, identificati come ASA, sono caratterizzati da uno specifico rapporto sistema interno/ambiente esterno e da proprie problematiche strategiche, che devono essere affrontate singolarmente.

Il lavoro sviluppato a livello di singola ASA deve pertanto trovare un'opportuna integrazione in valutazioni di tipo globale riferite al complessivo portafoglio

dell'impresa, al fine di pervenire alla scelta della strategia complessiva ottimale.

In tal modo si viene a definire la strategia di livello *corporate*, che comprende la definizione delle aree d'affari all'interno delle quali l'impresa intende competere e le scelte che ne conseguono in materia di diversificazione, integrazione verticale, acquisizione e cessione, oltre alle decisioni sulle nuove iniziative. Essa seleziona il portafoglio di attività dell'impresa, ed effettua le scelte di allocazione delle risorse tra le diverse unità di *business*.

A tal proposito il ruolo del management di primo livello è quello di muovere gli indirizzi strategici, attraverso i quali si concretizza l'*orientamento strategico di fondo* (OSF), verso le arene competitive in cui l'impresa intende operare valutati tutti i parametri interni ed esterni<sup>5</sup>.

Per l'impresa diventa importante non solo la qualità delle decisioni a livello di singola area d'affari, ma anche che l'insieme delle strategie di ASA sia complessivamente migliore.

Un'impresa multi-ASA non corrisponde infatti ad un semplice aggregato di unità completamente autonome e indipendenti, ma ad un sistema fatto di entità tra loro interrelate in diversa misura.

Per questo motivo le strategie a livello *corporate* non riguardano solo le scelte finalizzate a determinare in quali *business* competere, ma anche le decisioni relative alla gestione delle interrelazioni e sinergie esistenti tra singole ASA ossia le scelte strategiche a livello *funzionale*.

Il modello elaborato da Abell è tutt'oggi adottato come base di partenza per la costruzione di una strategia aziendale articolata per ASA in quanto è in grado di fornire al management un'ideale descrizione delle aree strategiche verso cui orientarsi (si veda Fig. 1).

Il modello tridimensionale di Abell è tuttavia influenzato dal successivo pensiero di Porter<sup>6</sup> il quale pone in maniera rilevante l'attenzione sulla valutazione dell'ambiente competitivo di interesse dell'azienda e delle singole aree strategiche.

Se per definire le strategie bisogna prima studiare le forze che determinano la concorrenza, secondo Porter, inoltre, il governo del portafoglio strategico d'im-

<sup>5</sup> Si definisce orientamento strategico di fondo di un'impresa come "la sua identità profonda, la parte nascosta e invisibile del suo disegno strategico presupposto delle scelte che costituiscono il profilo strategico visibile. L'OSF è un insieme di idee-guida, valori e atteggiamenti che definiscono l'identità, effettiva o ricercata, dell'impresa"; cfr. CODA V., *L'orientamento strategico dell'impresa*, UTET, Torino, 1988, p. 24.

<sup>6</sup> Cfr. M. PORTER, *Competitive Advantage. Creating And Sustaining Superior Performance*, New York, 1985 (trad. it. *Il vantaggio competitivo*, Milano, 1987).

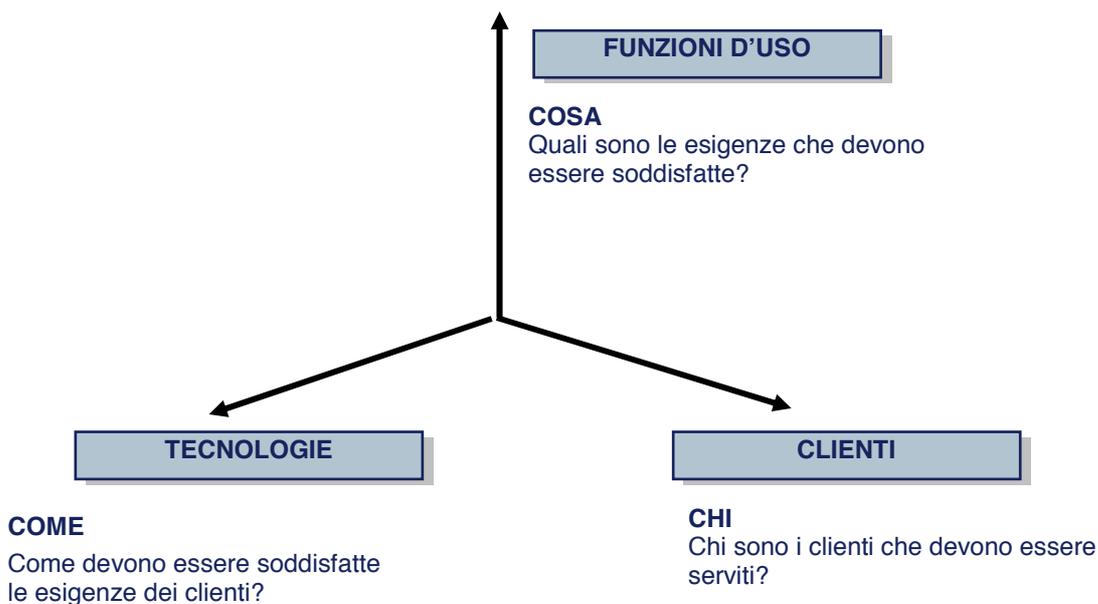
<sup>4</sup> Si veda ABELL-HAMMOND, *Strategic Market Planning: Problems and Analytical Approaches*, Prentice-Hall, 1980.

presa si sviluppa in due ambiti di scelta: la composizione del portafoglio di attività e le strategie orizzontali. Con l'espressione «composizione del portafoglio di attività» si intende la scelta se essere o meno presenti in certi business, decidendo se entrare in nuovi business, dismetterne alcuni oppure ristrutturarne, ri-

dimensionarne o riconvertirne altri; alle «strategie orizzontali» corrisponde quella serie di obiettivi e di politiche conseguenti alla prescelta composizione del portafoglio di attività che spaziano attraverso unità di business collegate, atte ad aumentare le prospettive di successo sfruttando le interrelazioni (si veda la Fig. 2).

Figura 1. Il modello tridimensionale di Abell

**Modello tridimensionale di Abell: A QUALI DOMANDE RISPONDE**



**Modello tridimensionale di Abell: DESCRIZIONE DEI TRE ASSI**

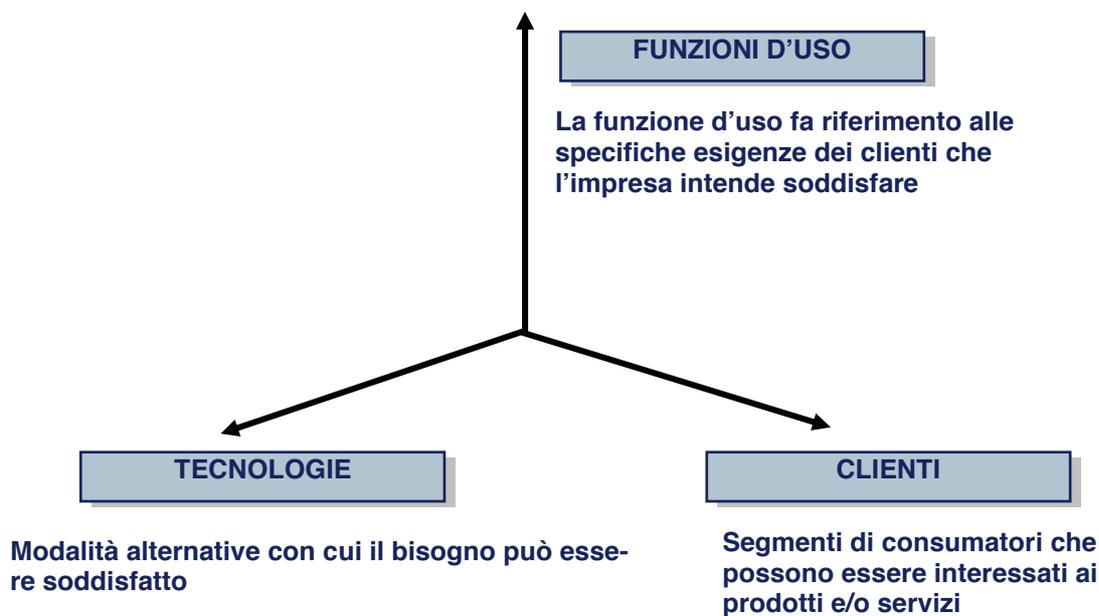
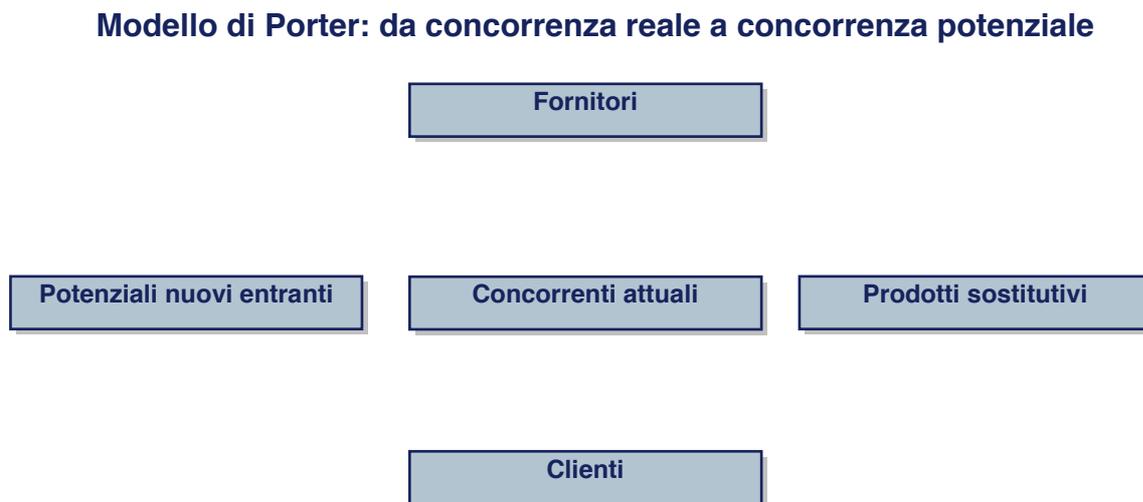


Figura 2. Il modello di Porter



Secondo Porter lo stato di competitività dipenderà in primo luogo dalla rivalità esistente tra le imprese presenti nell'area.

La forza dei concorrenti attuali sarà tanto maggiore quanto:

- più numerose sono le imprese all'interno dell'area (concentrazione);
- meno differenziati sono i prodotti (differenziazione del prodotto);
- più alte sono le barriere all'uscita (barriere).

Una stessa funzione d'uso può essere svolta da prodotti/ servizi appartenenti a categorie merceologiche diverse e, quindi, la forza dei prodotti sostitutivi sarà tanto maggiore quanto:

- maggiore è la propensione degli acquirenti nei confronti di prodotti sostitutivi;
- maggiori sono i vantaggi in termini di convenienza economica.

La concorrenza potenziale deriva anche dalle concrete possibilità che i nuovi operatori entrino in una certa ASA e, quindi, la forza dei potenziali nuovi entranti sarà tanto maggiore quanto:

- minori sono le possibilità di protezione all'interno dell'arena competitiva (economie di scale, barriere governative e legali, canali di accesso alla distribuzione, fabbisogno di capitale, differenziazione dei prodotti);
- minori sono le possibilità di reazione all'ingresso di nuovi entranti (possibilità di manovra del prezzo).

La forza dei fornitori sarà tanto maggiore quanto:

- maggiore è il potere contrattuale (quanto più influenzano le performance d'impresa con materiali, macchine, prezzi praticati, qualità);
- maggiore è la minaccia di integrazione a valle (diventando diretti concorrenti);

La forza dei clienti sarà tanto maggiore quanto:

- maggiore è il potere contrattuale (dimensioni e concentrazione degli acquirenti rispetto ai fornitori- informazioni degli acquirenti);
- maggiore è la minaccia di integrazione a monte (diventando diretti concorrenti);
- maggiore è la sensibilità al prezzo (costo degli acquisti rispetto ai costi totali- redditività degli acquirenti- importanza del prodotto rispetto alla qualità del prodotto dell'acquirente).

### 3 – La collocazione delle aree strategiche d'affari nella definizione delle strategie aziendali

A partire dagli anni Ottanta<sup>7</sup> il cambiamento tecnologico e la crescente differenziazione dei bisogni hanno spinto le imprese a diversificare la produzione ed operare su più mercati in modo simultaneo.

Le imprese si sono così trovate a dover competere in diversi ambienti concorrenziali, ciascuno caratterizzato da uno specifico grado di attrattività, ciascuno con una propria dinamica competitiva e con gradi di cambiamento tecnologico differenziati. Per questo diviene indispensabile procedere alla scomposizione del complesso di attività aziendali in sottoinsiemi sufficientemente omogenei da rendere pertinente la formulazione di una specifica strategia competitiva comune. L'analisi strategica traspose così il proprio centro di riferimento nell'area strategica d'affari che divenne così l'unità-base del ragionamento strategico. Le attività incluse nella medesima ASA devono quindi condividere gli stessi fattori chiave di successo competitivo. La crescente eterogeneità degli ambienti settoriali

<sup>7</sup> Si veda FACCIPIERI S., *Divisionalizzazione e apprendimento manageriale: una nuova tesi su strategia e struttura*, in "Economia e politica industriale", 1981, n. 32.

rende quindi indispensabile l'individuazione di segmenti competitivi più omogenei ed è a questo livello che si può condurre un esame più dettagliato delle forze competitive e dei requisiti di successo competitivo. Compito del "decisore" è quindi quello di valutare la corretta segmentazione interna in relazione a quella esterna del settore al fine di (si veda Fig. 3, ove "A" sta per ASA ed "S" per settore di frazionamento del mercato esterno):

- collocare ogni ASA nel segmento competitivo appropriato;
- individuare l'insieme di imprese poste in competizione diretta;
- studiare il peso dei propri vantaggi competitivi;
- esaminare il proprio posizionamento globale all'interno del settore;
- valutare l'opportunità di entrare nei segmenti in cui non opera.

Figura 3. Accoppiamento tra segmentazione esterna ed interna

	A1	A2	A3
S1			
S2	X		
S3			X
S4			
S5		X	

I principali elementi da prendere in considerazione al fine di aggregare o meno diverse combinazioni prodotto/mercato sono<sup>8</sup>:

- le caratteristiche del mercato di sbocco;
- i tassi di sviluppo della domanda;
- le caratteristiche del mercato di approvvigionamento;
- il grado di cambiamento tecnologico;
- la struttura dell'offerta;
- la dinamica concorrenziale attuale e prospettica;
- le caratteristiche dei prodotti sostitutivi;
- le legislazioni;
- l'atteggiamento degli attori istituzionali;
- le caratteristiche del processo produttivo;
- la struttura dei costi.

Gli obiettivi strategici dell'impresa si esplicano nel rendimento del capitale netto in termini di reddito netto (indice R.O.E.), che dà la misura della possibilità di erogare buoni dividendi, nonché di tutto quell'insieme di elementi che possono procurare una crescita del corso di Borsa in un mercato trasparente ed efficiente, quali la percezione di solidità e di prospettive di elevata redditività in rapporto al rischio, conseguenti ad un valido comportamento strategico.

Fissati gli obiettivi finali, lo stratega deve porsi obiettivi intermedi, misurabili in termini di quota di mercato, incremento di fatturato, fedeltà del cliente, qualità del prodotto, contenimento dei costi, ecc. Essi devono essere idonei a generare le condizioni per:

- soddisfare le esigenze di remunerazione del capitale di terzi (banche, obbligazionisti, fornitori, ecc.) utilizzato;
- creare via via valore per gli azionisti, nelle forme da essi desiderate;
- rispondere alle aspettative di tutti i portatori di interesse (*stakeholders*) che possono influire sull'impresa.

Gli obiettivi intermedi discendono dalla *vision*, ovvero dalla «visione strategica» di ciò che l'impresa deve realizzare per conseguire gli obiettivi generali.

Si tratta di qualcosa che trae origine dalla «visione» personale del top manager e riguarda le aspirazioni, le modalità di sviluppo ed il tipo di contributo innovativo che l'impresa decide di realizzare. Non può essere ancora espressa in termini economici, ma è utile per colpire la fantasia e la creatività. La *vision* efficace deve pertanto caratterizzarsi, in primo luogo, per una valenza di innovatività rispetto alle alternative offerte dai concorrenti, in termini di capacità di risposta a bisogni del cliente finora completamente trascurati o soddisfatti solo in parte, o di innovatività dal punto di vista della *performance* tecnica del prodotto, o ancora di contenimento dei costi o dei tempi di produzione.

La questione a livello metodologico è che l'oggetto delle strategie può situarsi ad un duplice livello:

- la strategia a livello di singola «Area Strategica d'Affari»;
- la strategia a livello *corporate*.

### 3. - La strategia di area d'affari e la sua valutazione

Come evidenziato nella Fig. 4, si colloca ora - per procedere alla sua analisi di dettaglio - la strategia a livello di ASA all'interno del complessivo set di strategie adottabili dall'impresa. Il problema della strategia di ASA è un problema di ricerca e di massimizzazione delle relazioni di coerenza tra: i fattori critici di successo, i vantaggi concorrenziali e le competenze distinte contenute nella struttura dell'azienda<sup>9</sup>.

L'atteggiamento nei confronti del sistema competitivo deve essere tuttavia attivo: l'azienda deve cercare di modificare a proprio favore le congiunture esterne andando ad incidere sulla configurazione delle forze nel sistema competitivo e posizionandosi in modo opportuno e redditizio.

<sup>8</sup> Si veda AIROLDI G., BRUNETTI G., CODA V., *Economia aziendale*, cit., p. 363.

<sup>9</sup> Si veda AIROLDI G., BRUNETTI G., CODA V., *Economia aziendale*, cit., p. 368.

Figura 4. I livelli di scelta strategica

STRATEGIA	DESCRIZIONE	OUTPUT
 <b>Complessiva</b>	L'impresa deve scegliere le aree di affari in cui operare, in quali business investire e le sue risorse	ASA
<b>Competitiva</b>	Stabilire i comportamenti da assumere nei confronti della concorrenza, per la creazione di un vantaggio competitivo durevole e difendibile	OBIETTIVI E POLITICHE
<b>Funzionale</b>	Modalità di attuazione delle funzioni di gestione	 OBIETTIVI E POLITICHE

La strategia competitiva di un'impresa può essere analizzata in base al grado di innovatività ricercato e raggiunto, dall'atteggiamento nei confronti della concorrenza, dal tipo di vantaggio competitivo che ricerca e dall'ampiezza del raggio d'azione. La strategia si rivela quindi efficace nella misura in cui riesce ad eliminare le incoerenze tra le diverse decisioni e a fare in modo che le diverse attività si diano impulso a vicenda; questo concetto viene riassunto in quella che è nota come "ruota della strategia"<sup>10</sup>; stabilire che cosa costituisce il fulcro dell'ASA è certamente il momento più difficile della formulazione della strategica.

Per individuare la *vision* e il vantaggio competitivo auspicato è necessario sfruttare le forze (*Strengths*) e le debolezze (*Weaknesses*), in base alle opportunità (*Opportunities*) ed alle minacce (*Threats*)<sup>11</sup>.

Nella ruota il mozzo rappresenta la definizione di come competere nel settore e come raggiungere gli obiettivi, mentre i raggi corrispondono alle diverse politiche delle singole funzioni. In aziende multibusiness le aree strategicamente indipendenti hanno un processo strategico elaborato come indicato nella Fig. 5. Ogni business è responsabile della propria strategia e del piano di implementazione sulla base degli indirizzi fissate dal corporate manager il quale fissa gli obiettivi di performance e alloca le risorse che rappresentano le attività, la capacità e la potenzialità dell'azienda. Le risorse sono determinanti in quanto definiscono che

cosa effettivamente l'azienda è in grado di compiere e da esse dipende il raggiungimento di un vantaggio competitivo a livello di ASA (si veda Fig. 6). Sono quindi elemento determinante per una strategia vincente. Un altro aspetto importante delle risorse è che la scelta dei mercati in cui operare: particolarmente utili sono quelle risorse che permettono ad un'azienda di essere competitiva su più ASA. Sono cioè le risorse la fonte ultima della creazione di valore sia a livello ASA sia a livello corporate.

#### 4 – La valutazione delle strategie a livello di ASA

Ancora prima dell'introduzione dei concetti di scissione aziendale in aree strategiche d'affari, Ansoff<sup>12</sup> definì una teoria di formulazione delle strategie basate su un processo di più fasi che un portavano ad un progressivo restringimento delle alternative strategiche; in tal modo il numero delle opzioni strategiche si riduceva, tal volta, ad un'unica soluzione accettabile.

In ogni caso sorgeva un problema di valutazione delle diverse opzioni. Venivano così proposti cinque diversi criteri per impostare il processo valutativo ("norme per la decisione"):

1. criterio del livello di aspirazione: stabilisce un livello minimo di performance economico-finanziaria richiesta ad un'alternativa strategica rispetto agli obiettivi;

<sup>10</sup> Si veda COLLIS D.J., MONTGOMERY C. A., *Corporate Strategy*, Edizione italiana a cura di Giorgio Invernizzi, McGraw-Hill, Milano, 1999, p. 61 e ss.

<sup>11</sup> Secondo il noto approccio definito SWOT Analysis.

<sup>12</sup> Si veda ANSOFF I., *La strategia aziendale*, Etas Libri, Milano, 1968.

Figura 5. Il processo strategico aziendale in presenza di ASA strategicamente indipendenti

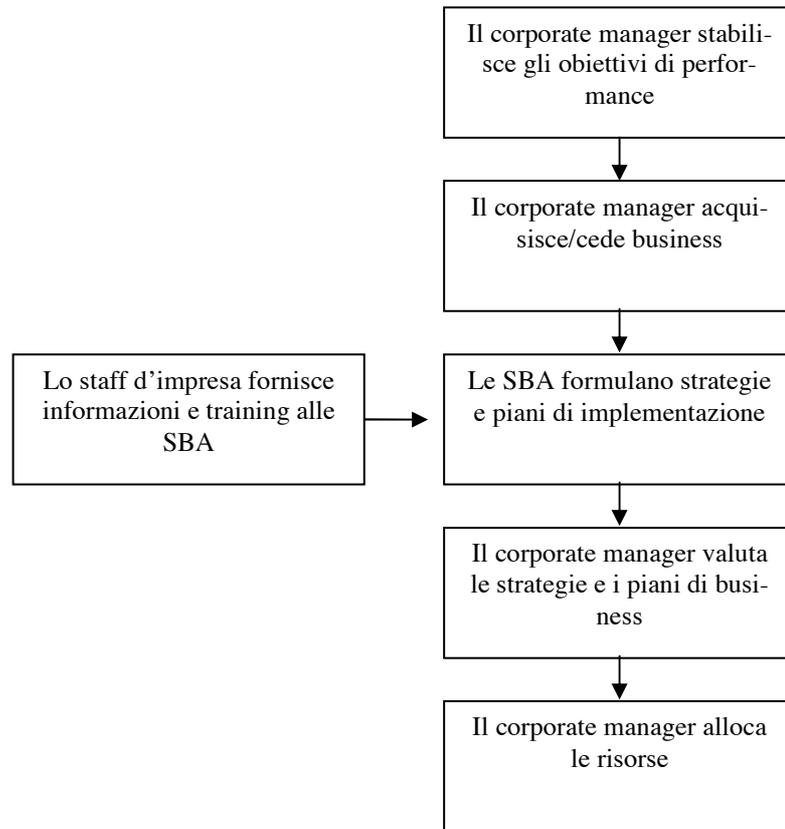
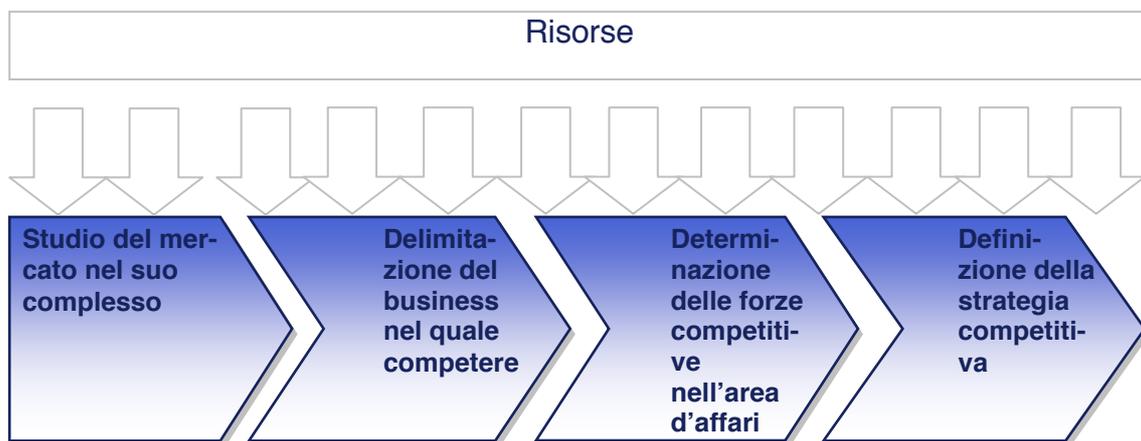


Figura 6. Il ruolo delle risorse



2. criterio della metà soglia: stabilisce i valori minimi ma vi aggiunge anche quelli di metà desiderati consentendo di valutare la desiderabilità con un punteggio di merito ponderato;

3. criterio della scelta più probabile: assegna anche un indice di probabilità ai rispettivi punteggi di merito rispetto agli obiettivi;

4. criterio del valore atteso: mette in relazione il risultato economico-finanziario riferito a ciascun obiettivo con la relativa probabilità di conseguirlo;

5. criterio del rapporto del trade-off tra probabilità e punteggio di merito.

Tutti i cinque criteri sopra elencati presentano limiti in quanto trascurano fattori importanti o si rilevano eccessivamente discrezionali. In tal modo la mag-

gior parte delle imprese rimase vincolata a lungo ad una semplice valutazione preventiva delle alternative strategiche sulla base di indici e parametri di performance economico-finanziaria su base contabile (come accennato in precedenza) combinati con modelli interpretativi del rapporto prodotto-mercato, come la quota di mercato e il ciclo di vita.

L'evoluzione degli studi di strategia e la nascita della teoria di creazione del valore introdusse un radicale cambiamento nell'approccio alla valutazione delle strategie a livello di ASA. Fino a una dozzina di anni fa vi erano conoscenze molto ridotte sulla *Shareholder Value Theory* (di seguito anche indicato come SVT) e soprattutto vi era scetticismo in merito alla sua reale applicabilità e utilità nella *corporate governance* di un'azienda<sup>13</sup>.

Il punto di partenza della SVT è la seguente constatazione: non sempre gli obiettivi di management ed azionisti coincidono. Lo *Shareholder Value Approach* cerca di risolvere questo potenziale conflitto, e anche altri eventuali conflitti esistenti tra i diversi gruppi di *stakeholders*.

Da un punto di vista metodologico, la *Shareholder Value Theory* stabilisce il seguente criterio base affinché la pianificazione permetta di realizzare un'efficace allocazione delle risorse: un'azienda dovrebbe selezionare quelle opportunità d'investimento che ne aumentano il valore di mercato di lungo periodo. Per misurare il valore aziendale il nuovo modello di riferimento è quello finanziario che considera la capacità di generare flussi finanziari durante tutta la vita aziendale, il costo opportunità del capitale investito e il grado di rischio dei progetti.

In sostanza, al fine di creare valore, una società dovrebbe massimizzare il valore attuale netto dei flussi finanziari futuri previsti:

$$W = \frac{\sum_{t=1}^{\infty} F_t}{(1+k)^t}$$

W = valore dell'azienda

F<sub>t</sub> = flusso di cassa atteso per il periodo t

K = costo del capitale per l'azienda.

Se il principio alla base della SVT è quello di misurare il valore di impresa<sup>14</sup> attualizzando i flussi atte-

<sup>13</sup> Si veda il contributo disponibile on-line sul sito [www.irtop.com](http://www.irtop.com).

<sup>14</sup> In tema di stima del valore economico del capitale d'impresa cfr. M. CATTANEO M., *Principi di valutazione del capitale d'impresa*, Il Mulino, Bologna, 1998. Come noto, il valore economico esprime una valutazione dell'azienda come unitario complesso capace di produrre reddito, costituito da fattori così

si generati nel tempo ad un tasso aggiustato per il rischio, la gestione orientata al valore ridimensiona l'importanza dei tradizionali strumenti di misurazione della performance; indicatori contabili come EPS, ROI e ROE non sono in grado di misurare il valore economico della società, perché non prendono in considerazione *value driver* quali il valore finanziario del tempo e il rischio di impresa<sup>15</sup>.

La spinta verso nuovi approcci di valutazione della strategia e dei risultati aziendali, nasce dalla constatazione che non sempre incrementi nei profitti si traducono in aumenti della remunerazione del capitale investito<sup>16</sup>.

Un modello integrato economico e finanziario viene evidenziato nella Figura 7<sup>17</sup>.

complementari da non consentire una loro distinta valutazione. Esso esprime una valutazione astratta, teorica e razionale. E' la determinazione della variazione periodica del capitale economico, in aggiunta ai dividendi distribuiti e al netto di nuovi apporti di capitale, che costituisce il risultato effettivamente ottenuto dall'impresa.

<sup>15</sup> Sulla necessità di una integrazione tra parametri economico-finanziari e parametri atti a sviluppare la valutazione delle prestazioni di business si veda G. BRUNETTI, *La valutazione delle prestazioni di area strategica d'affari*, in "Rivista dei Dottori Commercialisti", 1990, 2. Tale Autore evidenzia anche come "la valutazione dell'area strategica d'affari – come di qualsiasi combinazione economica particolare – trova nel risultato economico parziale un primo e fondamentale indicatore. Dal semplice reddito lordo di business, ottenuto raffrontando i ricavi ottenuti con i costi diretti, si passa alle diverse configurazioni di redditività operativa di business"; cfr. G. BRUNETTI, *Valutazione*, cit., p. 194. La problematica è di rilevante interesse ed esula tuttavia dalle finalità del presente contributo; è, comunque, collocabile nell'ambito della prospettiva di analisi "sogettiva" orientata alla valutazione della convenienza economica di operazioni di acquisizione o di dismissione di un'impresa o di singole aree strategiche di affari o di una partecipazione minoritaria o di controllo al capitale di un'impresa; si veda più ampiamente P. RUSSO, *Le determinanti del valore dell'impresa*, EGEA, Milano, 2000.

<sup>16</sup> Cfr. A. RAPPAPORT, *La strategia del valore*, Milano, 1989, p. 8.

<sup>17</sup> Lo schema è ripreso, con adattamenti, da G. BRUNETTI, *Valutazione*, cit., p. 198. L'Autore evidenzia come "la dimensione economico-finanziaria – che trova il suo fondamento nel modello del bilancio e che di questo modello viene a risentire i vincoli e convenzioni – si presta [...] a misurare la prestazione svolta nell'ambito dell'ASA soprattutto in chiave di realizzazione di una strategia"; cfr. G. BRUNETTI, *Valutazione*, cit., p. 198.

Figura 7. Uno schema integrato economico-finanziario

Vendite a valore		Misura della massa critica del business
- costi di acquisto di materiali e prestazioni di terzi		
<b>= valore aggiunto</b>		Misura della dimensione economica del business
- costi diretti di trasformazione		
<b>= margine lordo</b>		Misura del flusso di reddito di primo livello ottenuto dalla gestione corrente
- costi di struttura		Individuazione dei sovracosti
- costi di politica		Valutazione di effetti futuri
<b>= reddito operativo</b>		Misura del risultato economico di business
+ ammortamenti e variazione debito TFR		
<b>= cash flow operative</b>		Misura del flusso di circolante generato
+/- variazione capitale circolante netto operativo		Analisi cause variazioni
<b>= flusso di cassa generato dalla gestione corrente</b>		
+/- variazione immobilizzazioni		Analisi cause variazioni
<b>= flusso netto di cassa gestione dalla gestione operativa</b>		Misura del flusso di cassa netto generato dal business

Figura 8. Parametri di natura strategica

Posizione competitiva	<ul style="list-style-type: none"> <li>- quota di mercato relativa</li> <li>- tasso di crescita delle vendite a valore rispetto al tasso di crescita del mercato</li> </ul>
Fattori critici di successo o fattori critici di sopravvivenza	<ul style="list-style-type: none"> <li>- standard di affidabilità</li> <li>- standard di livello di servizio</li> <li>- tasso di rinnovo tecnologico</li> <li>- costo unitario di prodotto</li> </ul>
Assunti della strategia competitiva e dei progetti strategici	<ul style="list-style-type: none"> <li>- tasso di cambio</li> <li>- tecnologia</li> <li>- norme di legge</li> <li>- utilizzo di risorse interne</li> </ul>

Al fine di determinare il valore per gli azionisti, è dunque prima di tutto necessario quantificare il valore totale della società, cioè il *Corporate Value*. Se ne individuano due componenti principali:

1. il valore attuale dei flussi di cassa operativi attesi, calcolato sulla base di un appropriato tasso di sconto che è il costo medio ponderato del capitale (WACC);
2. il "*residual value*" che rappresenta il valore attuale dei flussi di cassa futuri previsti per il periodo che va oltre gli anni di previsione analitica.

Un set di parametri di natura strategica per la valutazione di come la strategia si sta svolgendo lungo

gli indirizzi prestabiliti viene evidenziato nella Fig. 8<sup>18</sup>.

## 5 – Le implicazioni per le aziende: il passaggio alla gestione value oriented

Comprendere come il passaggio ad una gestione *value oriented* cambi e trasformi l'organizzazione della società è fondamentale per gestire correttamente il passaggio alla SVT. Una implementazione di successo

<sup>18</sup> Lo schema è ripreso, con adattamenti, da G. BRUNETTI, *Valutazione*, cit., p. 201.

richiede che il management e il resto dell'organizzazione facciano propri i seguenti principi:

1. il valore è determinato nel lungo termine dalla performance dei flussi di cassa aggiustati per il rischio;
2. non tutta la crescita crea valore;
3. i progetti che creano valore inclusi in strategie che complessivamente distruggono valore sono investimenti poveri;
4. una implementazione di successo richiede anche che l'organizzazione si impegni a tradurre i suddetti principi nelle seguenti azioni pratiche:
  - a) valutare le strategie alternative e selezionare le strategie con il massimo SV addizionale atteso (SVA);
  - b) individuare l'impiego a maggior valore per tutti gli assets;
  - c) basare incentivi e valutazioni del management sullo SVA e su altri indicatori di valore di lungo termine;
  - d) distribuire i flussi agli azionisti se non ci sono valide opportunità di investimento che creino valore.

Nel processo di valutazione strategica sono prima di tutto presi in considerazione gli assunti e le previsioni alla base delle strategie alternative, per poi passare ad analizzare gli output delle diverse scelte strategiche, incluso l'impatto sul valore.

Se la strategia ottima per l'impresa è quindi influenzata dalla struttura del settore e dal posizionamento competitivo della società in quel settore, esistono due steps fondamentali nella fase di valutazione delle strategie:

- la valutazione a livello di singole aree di business, realizzata dai Business Unit managers;
- la valutazione a livello corporate realizzata dal Top Management.

## References

- Airoldi G., Brunetti G., Coda V. (1994), *Economia aziendale*, Il Mulino, Bologna.
- Ansoff I. (1968), *La strategia aziendale*, Etas Libri, Milano, 1968.
- Brunetti G. (1990), La valutazione delle prestazioni di area strategica d'affari, *Rivista dei Dottori Commercialisti*.
- Cattaneo M. (1998), *Principi di valutazione del capitale d'impresa*, Il Mulino, Bologna.
- Coda V. (1988), *L'orientamento strategico dell'impresa*, UTET, Torino.
- Collis D.J., Montgomery C. A. (2001), *Corporate Strategy*, Edizione italiana a cura di Giorgio Invernizzi, McGraw-Hill, Milano.
- Faccipieri S. (1981), Divisionalizzazione e apprendimento manageriale: una nuova tesi su strategia e struttura, *Economia e politica industriale*, n. 32.
- Porter M. (1987), *Competitive Advantage. Creating And Sustaining Superior Performance*, New York, 1985 (trad. It. *Il vantaggio competitivo*, Milano, 1987).
- Rappaport A (1989), *La strategia del valore. Le nuove regole di performance aziendale*, FrancoAngeli, Milano.
- Russo P. (2000), *Le determinanti del valore dell'impresa*, EGEA, Milano.