

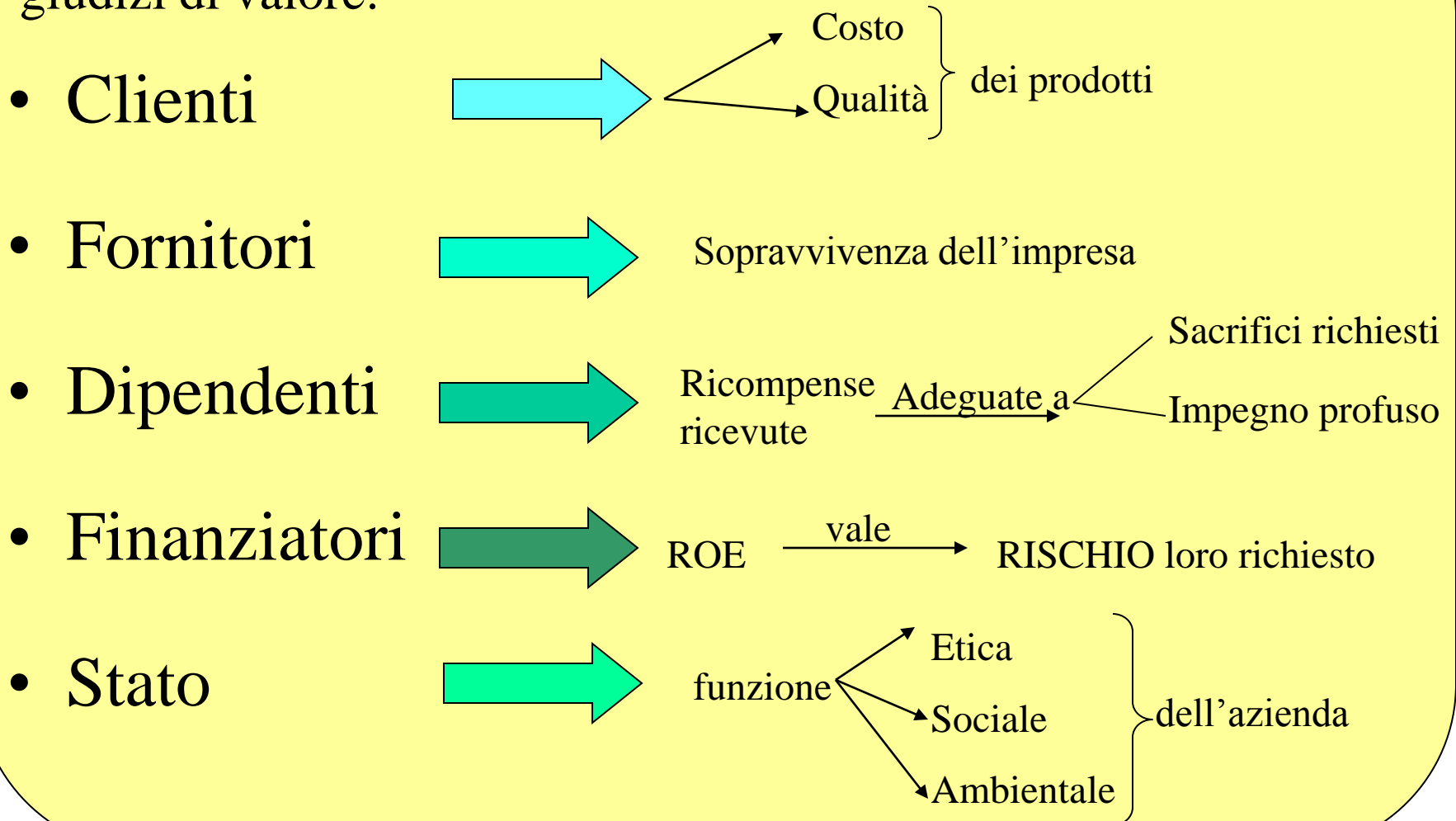


# **LA CREAZIONE DI VALORE PER L'IMPRESA**

**L'ottica tradizionale**



**L'impresa** si trova al centro di una complessa catena di giudizi di valore:





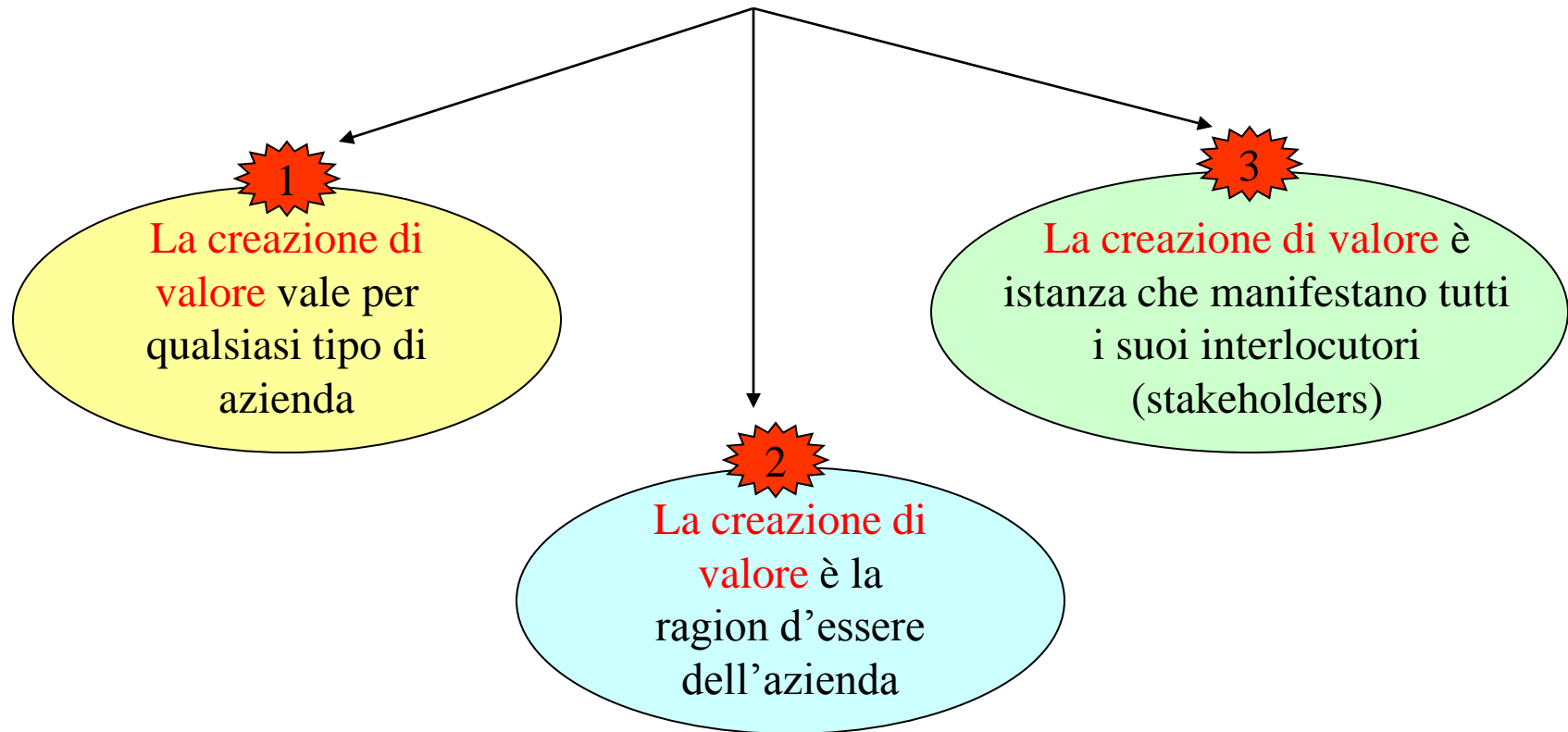
## **CREARE VALORE**

Significa:

realizzare qualche cosa che  
“valga la pena”, cioè che  
meriti gli sforzi, le energie, le  
risorse impiegate per  
ottenerla



# Principi fondamentali della Creazione di Valore





# ORIGINI della teoria della Creazione di Valore

**ANNI '80**

**USA**

Motivo:

Critica al sistema delle Public Companies

Per:

1  
Perdita di  
competitività

2  
Insoddisfacente  
livello di  
redditività



# ORIGINI della teoria della Creazione di Valore

Perchè in tante imprese i **meccanismi** e gli **strumenti decisionali** non erano indirizzati verso l'obiettivo di **creare valore** per gli azionisti?



1

Inadeguatezza del metodo tradizionale di misura delle prestazioni (ROE)

2

Errati sistemi di incentivazione al management

3

Ricerca della crescita a tutti i costi



# ORIGINI della teoria della Creazione di Valore

...CONSEGUENZE

Sviluppo di principi di governo delle imprese orientati a:





# VALORE MERCATISTICO

Soddisfacimento delle esigenze  
del cliente/ utente per

PREZZO

QUALITA'

FUNZIONALITA'

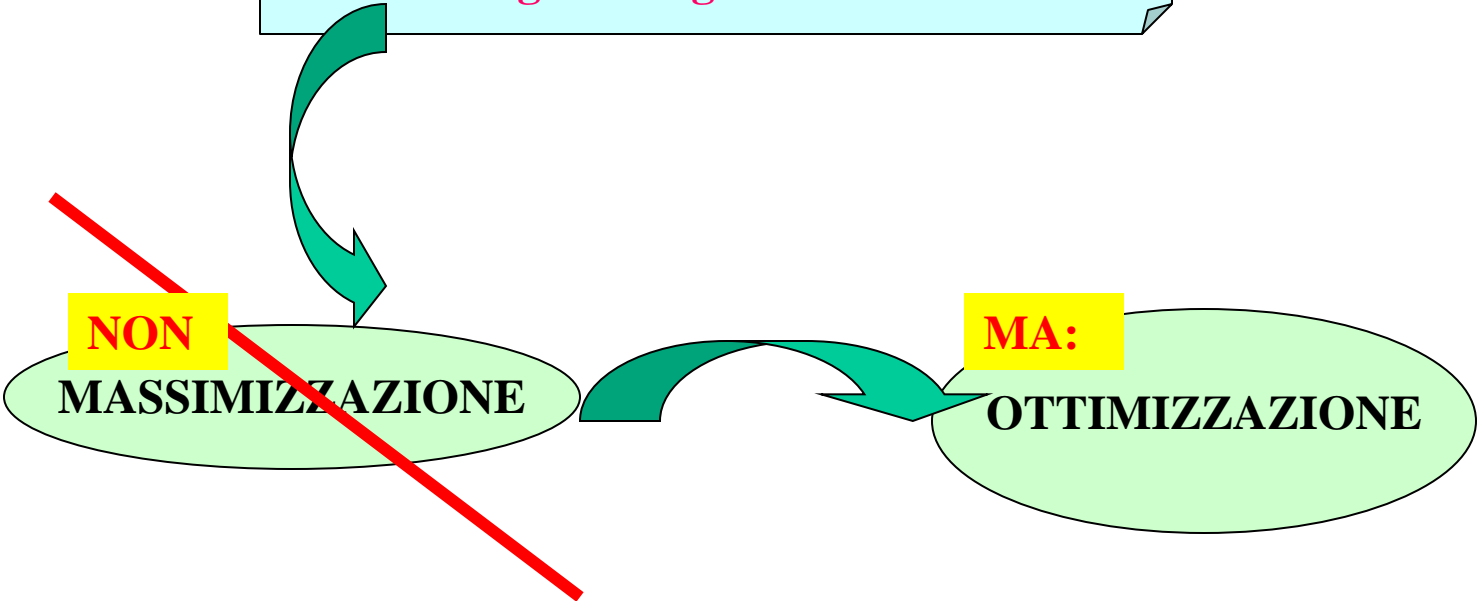
**C.R.M.**





**VALORE PER GLI AZIONISTI  
(finanziario)  
CONCETTO**

Capacità di soddisfare  
**MEGLIO** delle altre imprese le  
esigenze degli azionisti





**VALORE PER GLI AZIONISTI/  
VALORE ECONOMICO**

**MAX UTILE +  $\Delta$  VALORE AZIONI**



Ottica di breve periodo



Ottica di lungo periodo

**OTTICA  
FINANZIARIA**

**Unità di misura EVA**



## II VALORE DEL CAPITALE ECONOMICO

IRVING FISHER:

“Per il proprietario di un certo capitale il **reddito totale** è pari alla somma tra:

**Il reddito realizzato**

**+**

**L'apprezzamento del capitale”**



## II VALORE DEL CAPITALE ECONOMICO

### REDDITO PER L'AZIONISTA:

DIVIDENDO

+

VARIAZIONE DI VALORE  
DEL CAPITALE

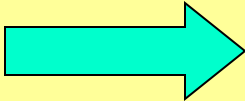
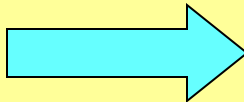

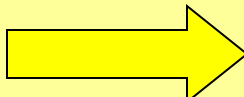
Necessità di misurare in modo  
corretto il VALORE  
ECONOMICO del capitale



# II VALORE DEL CAPITALE ECONOMICO

## PRINCIPI

Il VALORE del capitale economico deve essere

- **Razionale**  Assicurare la sopravvivenza dell'impresa
- **Condiviso**  Soddisfare le esigenze degli stakeholders
- **Stimolante**  Stimolare mentalità aggressiva (benchmarking)
- **Misurabile**  L'azienda e i suoi risultati possono essere valutati



# Misure del CAPITALE ECONOMICO

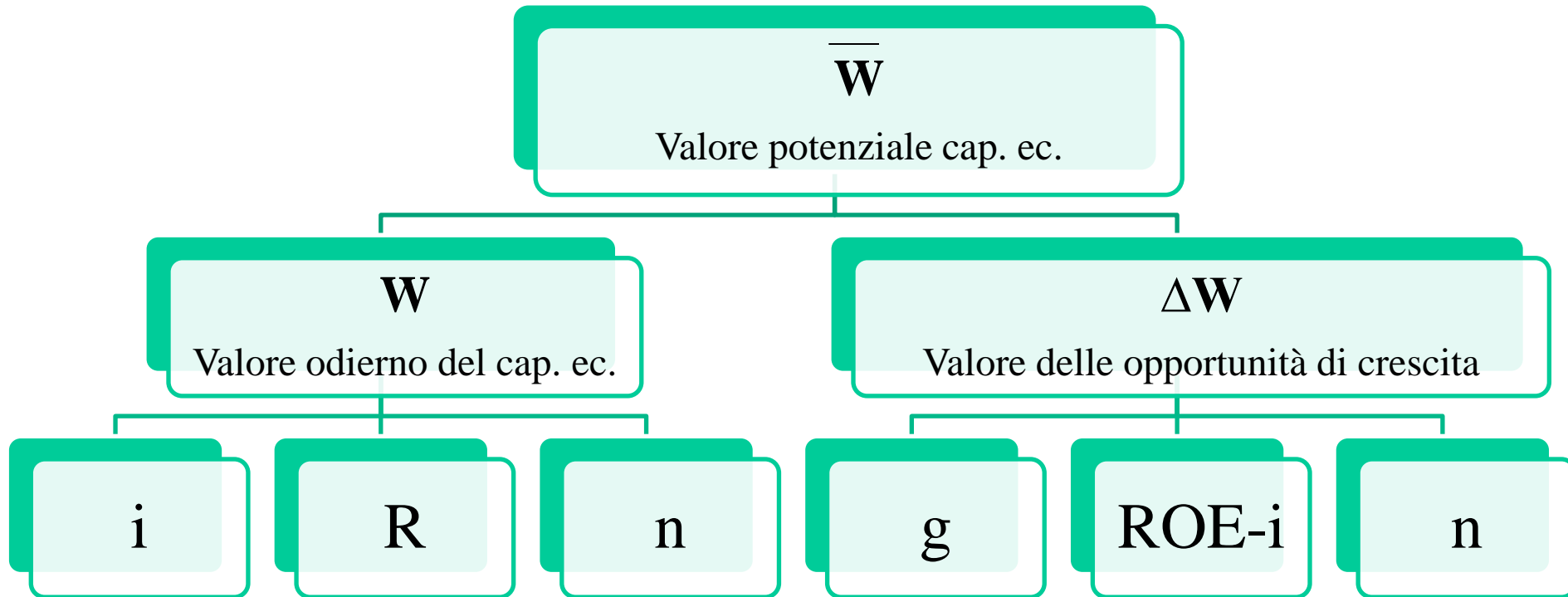
Grandezza fondamentale:

**REDDITO**

## VANTAGGI:

- ✓ misura di sintesi  $\left\{ \begin{array}{l} \text{Fatti interni} \\ \text{Fatti esterni} \end{array} \right\}$  di gestione
- ✓ identifica componenti  $\left\{ \begin{array}{l} \text{Ricavi} \\ \text{Costi} \end{array} \right.$
- ✓ collegamento con determinanti del valore  $\left\{ \begin{array}{l} - \text{ Volumi, mix, prezzi} \\ - \text{ Efficienza personale} \\ - \text{ Efficienza impianti ecc.} \end{array} \right.$
- ✓ collega il risultato economico con la dinamica finanziaria

# I FATTORI CHIAVE DETERMINANTI DEL VALORE



## **Legenda:**

ROE = tasso di rendimento del capitale investito

$i$  = costo del capitale

$(ROE - i)$  = tasso di profitto (spread)

$R$  = reddito medio atteso (valore annuale)

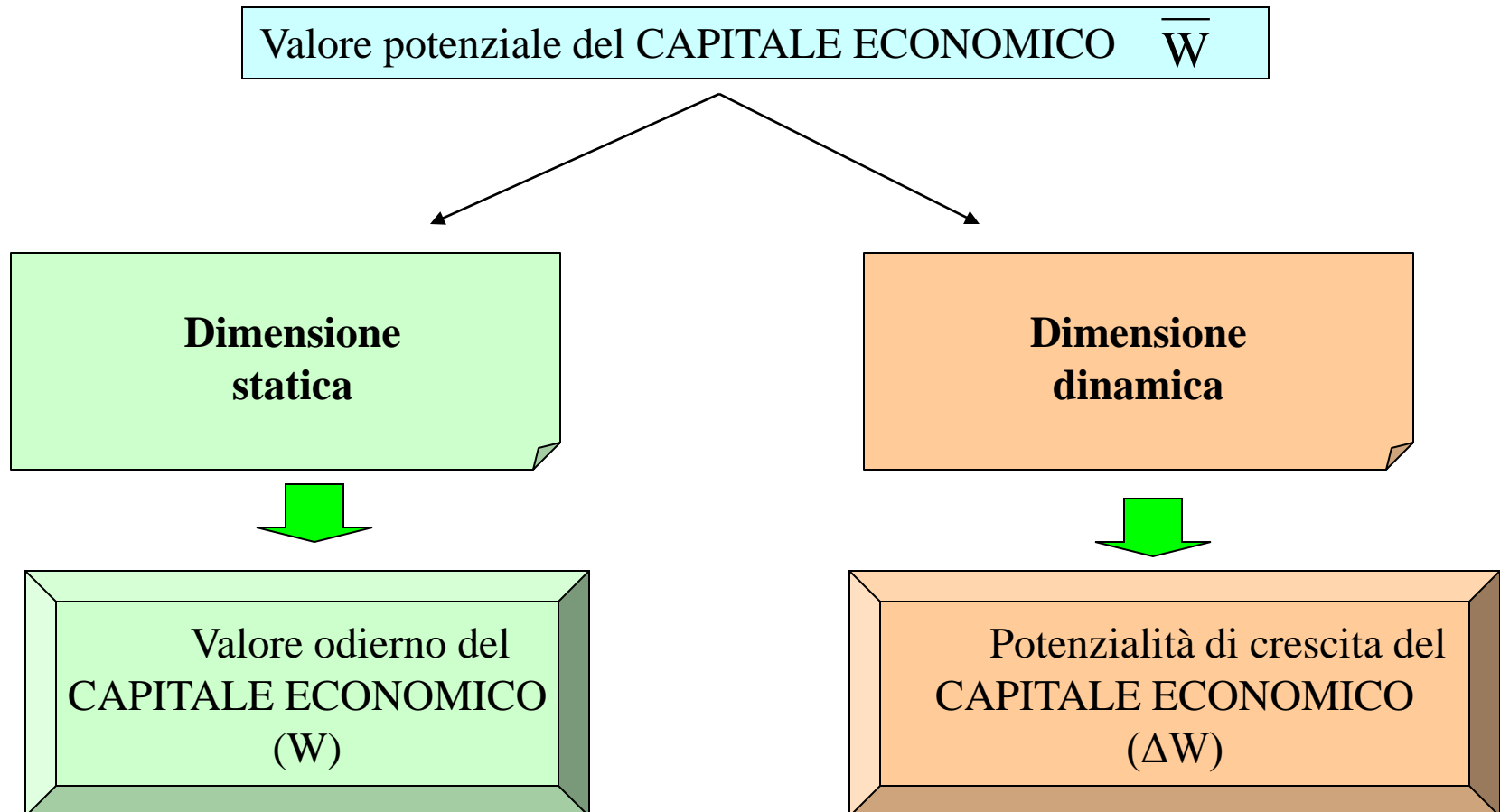
$p$  = tasso di ritenzione dell'utile ( $1 - p =$  payout)

$n$  = durata delle spread

$C$  = capitale investito



# I fattori chiave determinanti del valore







Valore attuale del  
CAPITALE ECONOMICO  
(W)

COMPONENTI DI SINTESI:

1) TASSO DI CAPITALIZZAZIONE (**i**) Costo del capitale

2) RENDIMENTO MEDIO ATTESO (**R**)

- Tasso di rendimento del capitale proprio (ROE)
- Capitale investito (C)

3) DURATA attribuibile al reddito atteso (**n**)



Potenzialità di crescita del  
CAPITALE ECONOMICO  
( $\Delta W$ )

DETERMINANTI DEGLI INDIRIZZI STRATEGICI

Si ricollegano ai

DETERMINANTI DELLA CREAZIONE DI VALORE

TASSO DI  
PROFITTO  $T_p$   
(ROE-i)

DURATA DEL  
PROFITTO  $n$

TASSO DI  
CRESCITA DEL  
CAPITALE  
PROPRIO  $g$



## REGOLE DI COMPORTAMENTO

- Al crescere del tasso di profitto ( $ROE - i$ ) cresce il valore del capitale economico
- Più alto è il tasso  $g$  di crescita più alto è il valore del capitale economico se ( $ROE - i$ ) è positivo. Più basso se ( $ROE - i$ ) è negativo
- Maggiore è la durata del profitto ( $n$ ) maggiore è il valore del capitale economico se ( $ROE - i$ ) è positivo. Minore se esso è negativo



# Misura del valore economico creato dall'impresa

FORMULA DI BASE

$$R_n = \sum_1^n d_s V_s + (W_n V_n - W_o) - \Delta C_s V_s$$

Legenda:

$R_n$  = ricchezza (valore) prodotta nel periodo  $t - t_n$

$d_s$  = dividendi dell'anno S

$W_n$  = valore finale (al tempo n) dell'impresa

$W_o$  = valore attuale (al tempo 0) dell'impresa

$\Delta C_s$  = aumento del capitale a pagamento nel tempo S

$V_s V_n$  = fattori di attualizzazione (al tasso i)



Politiche e strategie influenti sui fattori chiave del valore:

