



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI VERONA

FACOLTÀ DI ECONOMIA

CdLM e CdLS in Economia e legislazione d'impresa

«Teoria del valore dell'impresa»

prof. A. Tessitore, prof. S. Corbella, prof. A. Lionzo

Seminario

**Il valore del capitale
economico di impresa in
condizioni di profonda
incertezza**

Relatori:

Giorgio Brunetti

Professore Emerito, Università Bocconi

Giuseppe Manni

Imprenditore in Verona

Discussant:

I docenti del corso

Il seminario è aperto a tutti

Giovedì 10 maggio 2012

Ore 10.15 — aula Messedaglia



Tavola Rotonda 10 maggio 2012

Quesito ai Relatori

La crisi lunga, diversa dalle altre, difficile da superare che ha colpito il mondo occidentale dal 2008 rende estremamente precaria la vita di molte imprese e dei giovani che si preparano ad entrare nel mondo del lavoro. L'incertezza rende opaco il futuro, difficile da prevedere e programmare, rischioso da governare a tutti i livelli.

■ **Quesito al prof. Giorgio Brunetti**

La creazione di valore resta pur sempre un obiettivo imprescindibile di sopravvivenza, di sviluppo e fonte di occupazione: è certamente necessario perseguirlo, ma è ancora possibile farne uno strumento affidabile di guida nel governo delle imprese?

Gli indicatori di valore “tradizionali” reggono ai nuovi modelli di *business*?

Creare valore in una “società del rischio”

Verona 10 maggio 2012

Creare valore in una società del rischio

- La profonda crisi d'oggi
- Metà del mondo continua a crescere, ma anche nel mondo occidentale vi sono opportunità di crescita
- La pianificazione e il budgeting non sono strumenti da buttare in epoca di crisi
- Le crisi aziendali vanno prevenute. Gli strumenti possono essere utili! **Ma sono le persone, le idee, la visione e il coraggio alla base di tutto in azienda.**

1. La profonda crisi d'oggi

Le cause lontane:

- Anni ottanta, la deregolamentazione dei mercati finanziari mondiali
- Grandi operatori nel mercato: investment bank, fondi pensione, Hedge fund, Fondi sovrani
- Crescente liquidità per utili dei paesi emergenti, per la rendita petrolifera, per iniezione di liquidità per prevenire e combattere le crisi
- Innovazione finanziaria e creazione di una moneta senza sovrano (i derivati)
- **Capitalismo finanziario**, capitalismo del debito

1. La profonda crisi d'oggi

- Si alimentano in tal modo due bolle: immobiliare e creditizia (2,5 del PIL mondiale). Siamo all'inizio del 2007 – scendono i prezzi delle case in USA , a metà del 2007 primi contraccolpi per il sistema bancario USA (attivi 25 volte i mezzi propri)
- il 15 settembre 2008 scoppia la crisi *Lehman* – allora anche le grosse banche possono fallire?
- Effetto domino – borse impazziscono – governi in difficoltà – nasce il rischio controparte fiducia – i governi allora salvano le banche

1. La profonda crisi d'oggi

Conseguenze delle scelte politiche:

- Un indebitamento pubblico (**debiti sovrani**) molto elevato per gli Stati che più di altri hanno dovuto sostenere le loro economie,
- Un sistema finanziario mondiale sempre alla ricerca di regole comuni e condivise.
- Mercati finanziari all'erta!
Incertezze della UE nella crisi estiva (Grecia). Incompleta impostazione della moneta unica EURO: BCE compito solo di stabilità monetaria. Fondo Salva Stati, Euro Bond, rigore nei conti pubblici e la crescita?

2. Metà del mondo continua a crescere

- **Assimmetria** tra Occidente alla prese con una crescita debole e un area BRIC (Brasile, Russia, India, Cina) i cui paesi, colpiti in modo molto attenuato dalla crisi, stanno crescendo.
- Un **eccesso di capacità produttiva** in molto settori trainanti l'economia
- Una **disoccupazione** in crescita in Europa e altalenante in USA

2. Metà del mondo continua a crescere

- Dopo un periodo di lenta ripresa dalla crisi del 2009, l'Italia è stata al centro di un uragano (fine 2011)
- In questi anni alcune imprese hanno chiuso, altre sono in sofferenza e altre ancora hanno resistito - **investendo in innovazione** - ed esportando.
- Soffrono soprattutto quelle che non hanno vocazione internazionale e quelle che producono beni intermedi

2. Metà del mondo continua a crescere

- Il problema per le imprese: sofferenza del sistema bancario che si trasferisce a loro (accesso al credito)
- Alcuni settori sono in crescita. **Lusso, energie rinnovabili, agroalimentare,**
- Tendenze verso sobrietà, *low cost*, prodotti bio e eco compatibile
- Il Paese, nella sua azione di sostegno all'economia, è vincolato dall'alto debito pubblico e bloccato tra politica UE, austerità dettata dal Fiscal Compact e esigenze di crescita.

3. La pianificazione e il *budgeting*

Pianificazione come processo direzionale per individuare le intenzioni strategiche, i principali risultati attesi sul piano economico finanziario, competitivo e sociale.

Budgeting come processo direzionale per definire le azioni da compiere per raggiungere obiettivi compatibili con la situazione dell'azienda e del contesto in cui si opera.

3. La pianificazione e il *budgeting*

Metodologie di management da non abbandonare certo in epoca di crisi.

In momenti particolarmente critici, si può temporaneamente procedere a vista, ma senza un'idea, un intendimento strategico verso cui muoversi non si va da nessuna parte.

Si può pensare ad un budget aperto, ad un piano qualitativo ma sono soluzioni temporanee

Attenzione alla cassa .. Pianificazione finanziaria

4. Le crisi aziendali vanno prevenute

Crisi non vissuta come evento solo potenziale, ma come criticità che può insorgere e che va quindi prevenuta con un sistematico monitoraggio sfruttando i dati del controllo di gestione

Cultura della ristrutturazione permanente – elemento più utile per fronteggiare la crisi quando è ancora più potenziale che reale (**rigenerazione del valore**)

4. Le crisi aziendali vanno prevenute

Dalla teoria del valore (formulazione elementare)

$$W = R/i$$

Si nota come l'impresa possa essere colpita da declino e successiva crisi non solo per i flussi generati ma anche in presenza delle condizioni di rischio

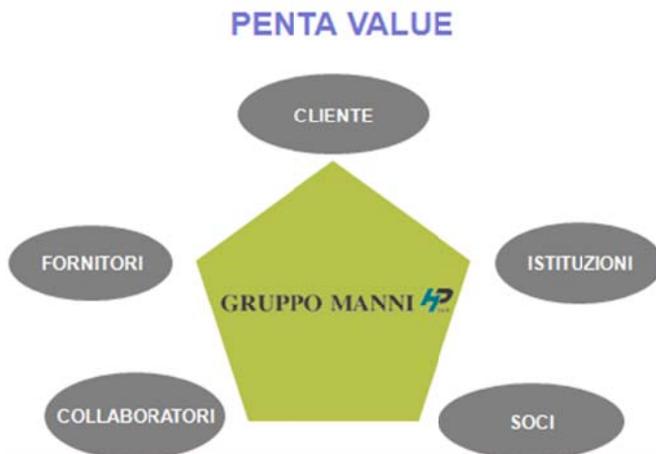
Internal Control - Rischi competitivi, finanziari e operativi

■ Quesito all'imprenditore Giuseppe Manni

Le imprese vanno gestite in una prospettiva di lungo periodo, ma con la flessibilità resa necessaria per cambiare rotta o percorsi pericolosi in presenza di mutamenti improvvisi difficilmente prevedibili. L'orientamento alla creazione di valore, la “*Penta value view*” del Gruppo Manni resta ancora una filosofia perseguibile? Quali analisi di valore ritiene utili e affidabili per disporre di indicatori segnaletici e responsabilizzanti il management a livello di gruppo o di aree di *business*? Quali gli incentivi e gli errori da evitare?

IL VALORE DEL CAPITALE ECONOMICO D'IMPRESA IN CONDIZIONI DI PROFONDA INCERTEZZA

1 Il valore del capitale economico d'impresa in condizioni di profonda incertezza



Slide 1

Il penta value ha manifestato e manifesta tutta la sua efficienza a dimostrazione che, quando si creano valori ai 5 stakeholder, si realizza valore e successo dell'impresa.

In particolare, il triangolo d'oro dei valori iscritto nel pentagono, rappresentato da clienti – soci – collaboratori, si conferma nel tempo quale riferimento irrinunciabile e preliminare di ogni valutazione aziendale.

2 Il valore del capitale economico d'impresa in condizioni di profonda incertezza



Slide 2

Tuttavia, le forti criticità del momento economico e le troppe incertezze, mettono duramente alla prova questo modello e consigliano alcune integrazioni che spiegherò.

Nel triangolo d'oro dei valori,
il Cliente è centrale



Slide 3

GRUPPO MANNI HP

Il nostro **cliente** tipo è una PMI da sempre focus e ispirazione delle nostre strategia e attenzione. Oggi è sbigottito dalla repentina caduta della domanda che nel manifatturiero ha raggiunto percentuali del 50% dagli anni di riferimento 2007/2008 ad oggi.

Spesso non ha ne' capacità ne' risorse per innescare un forte cambiamento di prodotto-processo mercato anche a causa della sua dimensione modesta.

Non viene nemmeno supportato finanziariamente nella sua affannosa ricerca di una via d'uscita dalla crisi a causa della concomitante crisi bancaria.

Eppure, il **cliente** rimane centrale nella strategia aziendale, così come si conferma centrale l'assunto che non c'è valore aziendale se non si crea valore per il **cliente**.

Cambia tuttavia l'approccio da tenere con il cliente.

Cosa fare di nuovo, in questo frangente? Come mantenere centrale il cliente nella nuova strategia della nostra azienda?

In buona sostanza noi consigliamo ai nostri **clienti** le stesse azioni che mettiamo in pratica per la nostra azienda: cioè la massima flessibilità aziendale, più innovazione e motivazione dei collaboratori, più attenzione alle operazioni possibili di aggregazione e di apertura al nuovo orizzonte geografico di mercato.

Nel triangolo d'oro dei valori fondamentali sono i Soci



Slide 4

Ciò che conta per i **Soci** è aver creato con loro nel tempo un rapporto di fiducia attraverso una politica di corretta informazione, di condivisione delle decisioni più importanti della vita aziendale e di adeguata remunerazione del capitale, benché mirata più al rafforzamento del patrimonio che ai dividendi generosi.

In buona sostanza seguendo una politica orientata al lungo termine, l'azienda avrà accumulato risorse e progetti validi da mettere in campo. Diventerà così più facile affrontare l'attuale momento e chiedere ai **Soci** di partecipare, assieme al management e ai dipendenti tutti, ad un periodo di sacrifici economici. E' imperativo affrontare, con il loro consenso, le nuove sfide imprenditoriali esaltando l'importanza della continua e corretta comunicazione.

Nel triangolo d'oro dei valori determinanti sono i collaboratori



Slide 5

I **collaboratori**: il cambiamento loro richiesto, è radicale.

Si potrebbe esclamare: come **CAMBIA IL CAMBIAMENTO!** Pensate che dopo aver affrontato con successo l'algoritmo della sopravvivenza, noi tutti ci troveremo diversi in una realtà socio-economica completamente diversa.

Perciò il contributo dei collaboratori è fondamentale. La loro preparazione e le loro motivazioni devono essere adeguate al profondo cambiamento richiesto anche dalle loro performance.

Naturalmente, il cambiamento farà meno paura alle aziende e ai **collaboratori** che hanno provveduto come la nostra nei 4 anni di crisi, al mantenimento e al rafforzamento degli organici.

Va osservato che la pianificazione aziendale, bruscamente interrotta dopo la crisi di fine 2008, non ha trovato più le condizioni favorevoli per essere riproposta.

L'instabilità del mercato e le molte altre incertezze, se da un lato mettono a nudo le debolezze delle aziende, dall'altro accentuano l'analisi di nuove soluzioni strategiche.

Definire il **valore economico dell'impresa** è esercizio assai complesso ed in ogni caso legato al successo di alcune opzioni strategiche o all'integrazione di alcune di esse.

I tempi di realizzazione sono un'altra variabile di difficile valutazione in quanto legata a fattori esterni imponderabili e talvolta a provvedimenti legislativi.

In tutti i casi, le principali opzioni strategiche sono rappresentate come elencato in ordine di importanza.

6

Il valore del capitale economico d'impresa
in condizioni di profonda incertezza

Valore economico principali opzioni strategiche

1. Allargamento attività estere
2. Sviluppo nuovi business coerenti
3. Sviluppo attività di engineering e di servizi
4. Processo di aggregazione di competitor
5. Ristrutturazione aziendale basata sull'attuale domanda

Slide 6

 GRUPPO MANNI

Avevo promesso un'integrazione al modello del Penta Value, necessaria ad interpretare la nuova situazione. Lo farò ancora una volta in maniera grafica, affidandomi al quadrato. Il quadrato integra ed include i valori del Penta Value e apporta nei suoi lati le **4 IDENTITA'** indispensabili al cambiamento.



Slide 7:

Tutte e quattro le identità ineriscono all'intera organizzazione aziendale e qualificano una nuova visione degli stakeholder.

La **flessibilità** va considerata una sorta di campo di battaglia in cui si spostano facilmente le tende, appunto chiamati campi mobili, si riposizionano gli steccati, si scelgono le armi più adatte, in ragione del cambiamento degli obiettivi sempre diversi ed in continua evoluzione. Esattamente come quello che avviene nei mercati mondiali di adesso.

La flessibilità o più ancora l'adattabilità al cambiamento viene richiesta a tutti i livelli dell'organizzazione e proposta e riscontrata da tutti gli stakeholder.

Cambiamento è anche **innovazione** che deve essere considerato in continuo e visto come elemento implicito nella valutazione dei valori espressi dal Penta Value. Va inoltre coniugata con una forte motivazione dei collaboratori.

La crisi, come detto, comporta molta incertezza e quando viene acuita dalla mancanza di visione, diventa disorientamento.

Per questo le risorse umane e quelle finanziarie, in tempi di crisi, se ci sono rendono tutti più sicuri di cogliere le opportunità.

Così pure la fiducia dei portatori di interesse verso l'azienda rappresenta la leva più importante per accentuare la **motivazione** al cambiamento.

Infine, le maggiori opportunità oggi, si sa, vengono offerte da altri e più lontani mercati: **l'internazionalizzazione** non è un refrain alla moda, sollecitato dalla letteratura economica dei nostri tempi. E' piuttosto una opportunità offerta dai paesi con tasso di sviluppo superiore al nostro, ma con tecnologie e capacità inferiori.

Tuttavia, c'è un gap di competitività da colmare verso altri Paesi occidentali; anche per questo la stessa crisi ci obbliga ad una accelerazione del cambiamento.

L'internazionalizzazione è la strada maestra che mette in campo le altre identità richieste: la flessibilità, l'innovazione, la motivazione in una sorta di verifica di competitività cui nessuna azienda può sottrarsi. Insieme, concorrono a dare una valutazione del capitale economico.

E questa è anche la verifica se sapremo creare valore e non già predicare valore.

Per concludere il 2012 è certamente duro da scalare ma quando e se ci riusciremo, saranno evidenti gli indicatori segnaletici di un percorso che ci porterà a programmare il nostro futuro e subito dopo valutare responsabilmente il capitale economico..



Slide 8: