

Scuola di Formazione alla Professione dei
Dottori Commercialisti

Analisi strategica e creazione del valore

Andrea Cardoni

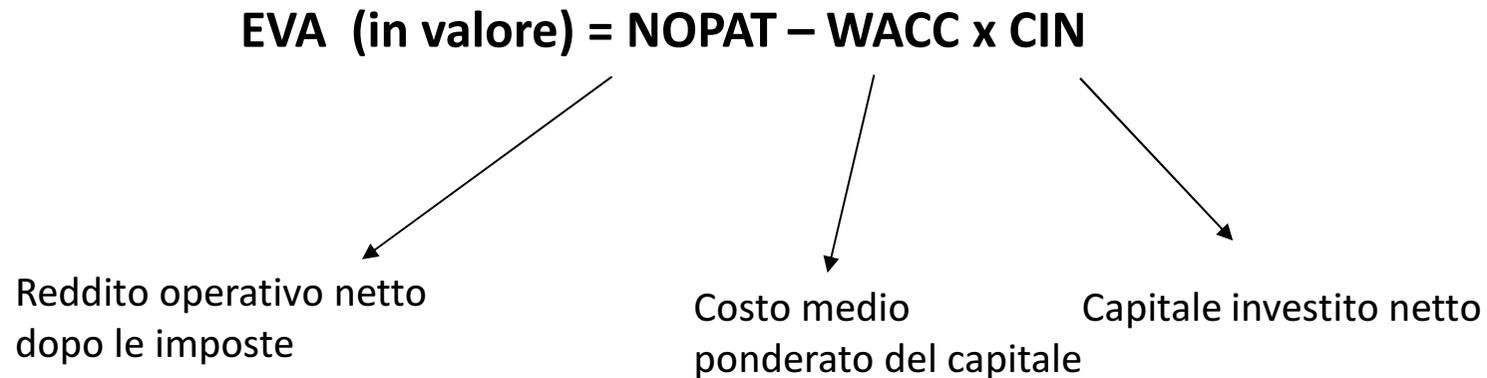
Dipartimento di Discipline Giuridiche ed Aziendali



Analisi strategica e creazione del valore

- E' importante conservare una visione di insieme dei processi di creazione del valore a livello aziendale/corporate, e misurare la performance complessiva delle scelte strategiche attraverso l'indicatore E.v.a. (Economic Value Added)
- L'E.v.a. consente di misurare gli impatti della gestione operativa sulle performance dell'azienda considerando congiuntamente gli effetti della strategia industriale e della strategia finanziaria (è l'ottica della c.d. finanza strategica)

L'analisi economica della strategia a livello corporate attraverso l'Economic Value Added



- Confronta il rendimento del capitale investito con il suo costo complessivo valutando la capacità di creare valore per l'impresa
- La sua impostazione è in linea con la necessità sempre più sentita di tener conto del costo di reperimento del capitale sul mercato
- Può rappresentare un indicatore di performance per l'interno e l'esterno dell'azienda sia a livello aziendale complessivo, sia di singola area di affari

Le componenti dell'Economic Value Added

NOPAT



Reddito operativo netto
"normalizzato" – (può
essere approssimato da EBIT
– imposte)

WACC



$$\frac{\text{PFN}}{\text{PFN} + \text{PN}} \times K_d + \frac{\text{PN}}{\text{PFN} + \text{PN}} \times K_e$$

In cui:

PFN = posizione finanziaria netta

PN = patrimonio netto

Kd = Costo del capitale di terzi

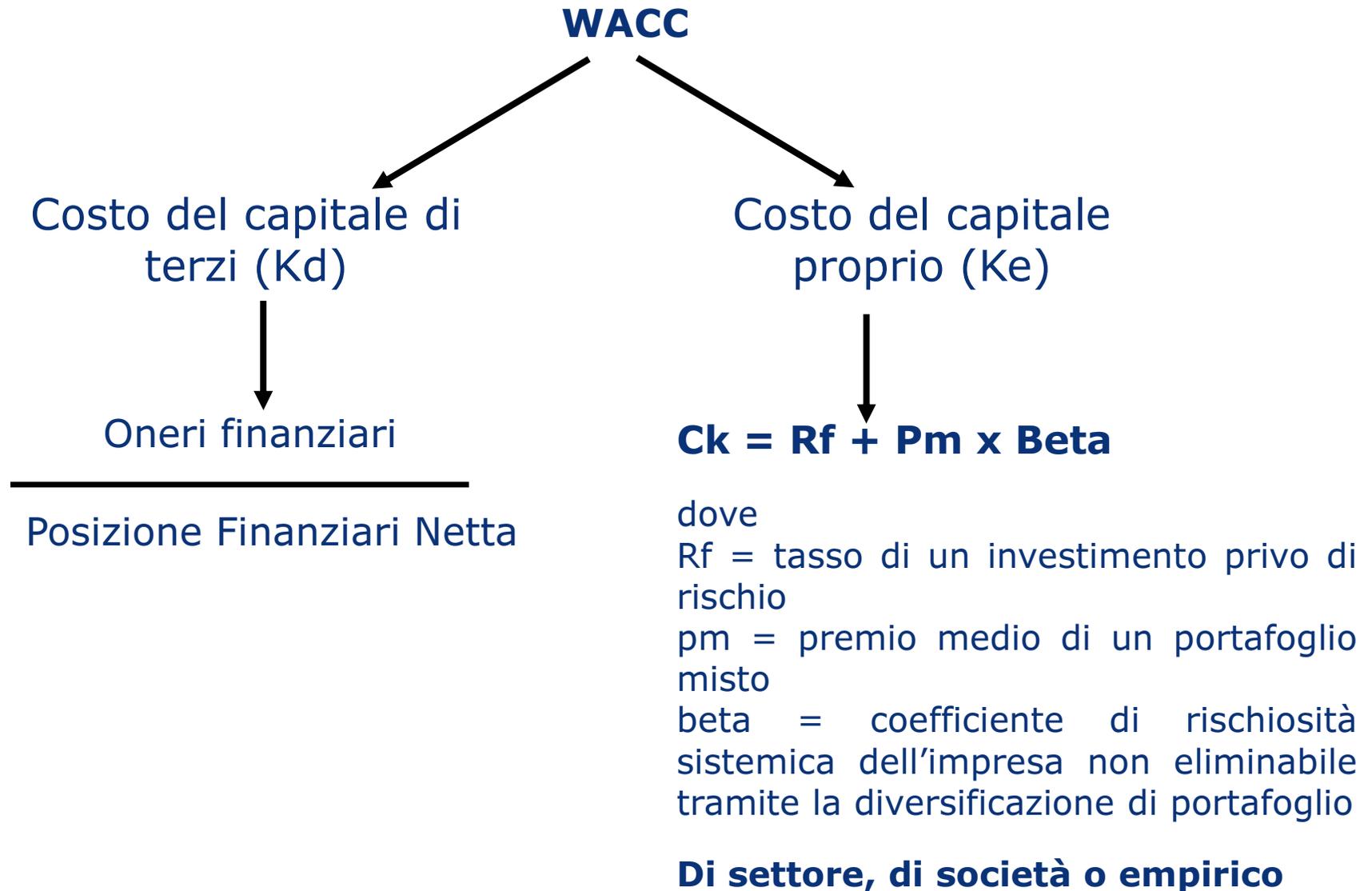
Ke = Costo del capitale proprio

CIN



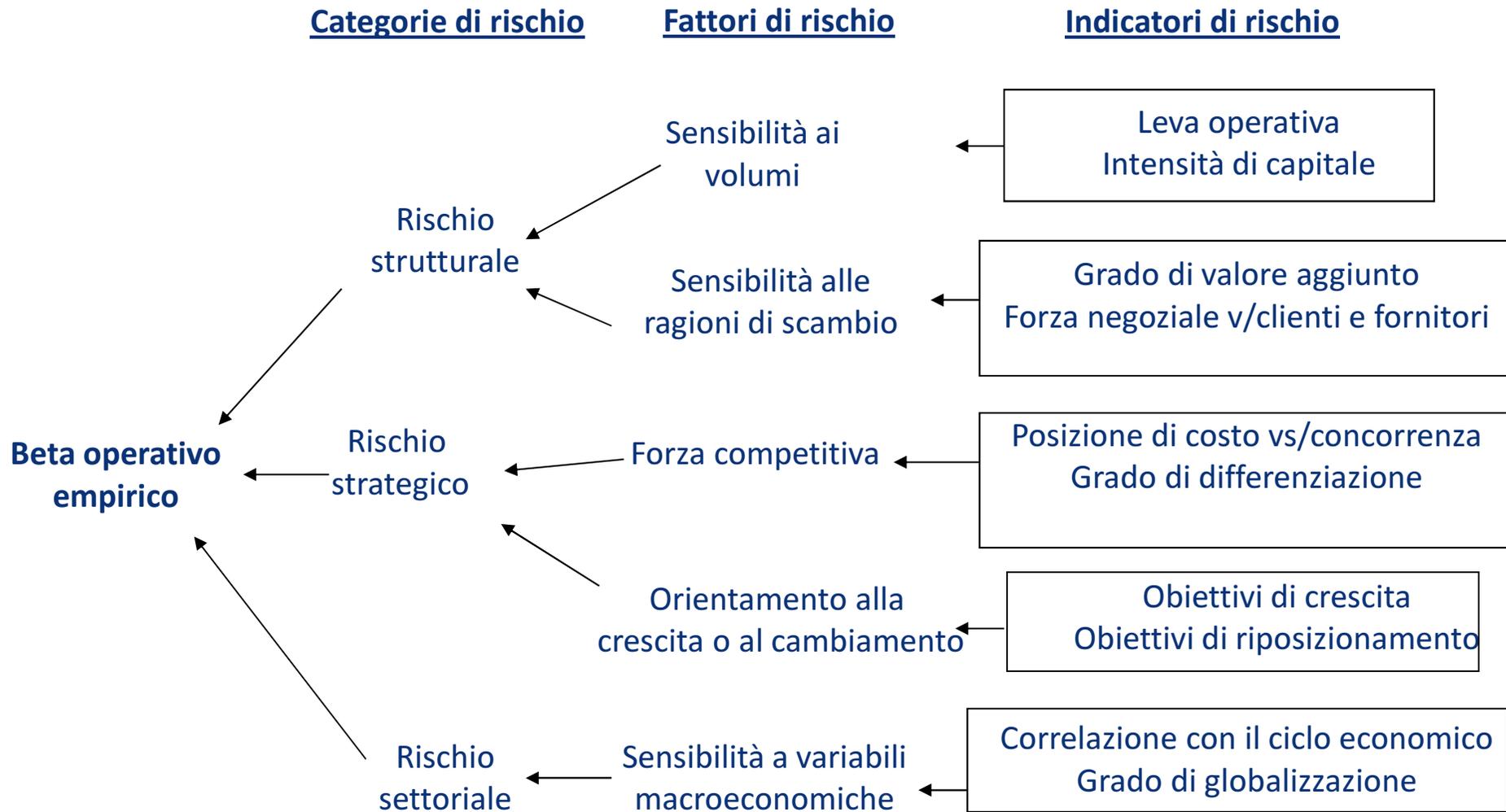
Costo del capitale proprio +
Costo del capitale finanziario
di terzi (PFN)

Il costo medio ponderato del capitale



Le determinanti strategiche del beta

Il beta empirico: un modello*



* G. Donna, La creazione di valore nella gestione d'impresa, 2000

Le leve di creazione del valore

$$\text{EVA} = \left(\frac{\text{NOPAT}}{\text{capitale investito netto}} - \text{WACC} \right) \times \text{capitale investito}$$

Aumentare la redditività
operativa agendo
sui ricavi e sui costi
(cfr. determinanti)

Strategia Industriale

- Scegliere la composizione
piu' corretta e conveniente tra
capitale proprio e di rischio
- Migliorare la capacita'
di ricorso alla due tipologie di capitale

Strategia finanziaria

- Ottimizzare l'allocazione delle risorse
- Scegliere la composizione piu' corretta tra
capitale proprio e di rischio

L'impatto della strategia finanziaria

Calcolo del W.A.C.C. in relazione da un certo livello di leva finanziaria

	VALORI (€)	Costo	Mix	Costo Medio Ponderato (W.A.C.C.)
Posizione Finanziaria Netta	20.000,00	5%	20%	1%
Patrimonio Netto	80.000,00	10%	80%	8%
TOTALE	100.000,00			
COSTO DEL CAPITALE INVESTITO (W.A.C.C.) CON LEVA *				9%

* LEVA FINANZIARIA = Posizione Finanziaria Netta / Patrimonio Netto

L'impatto della strategia finanziaria

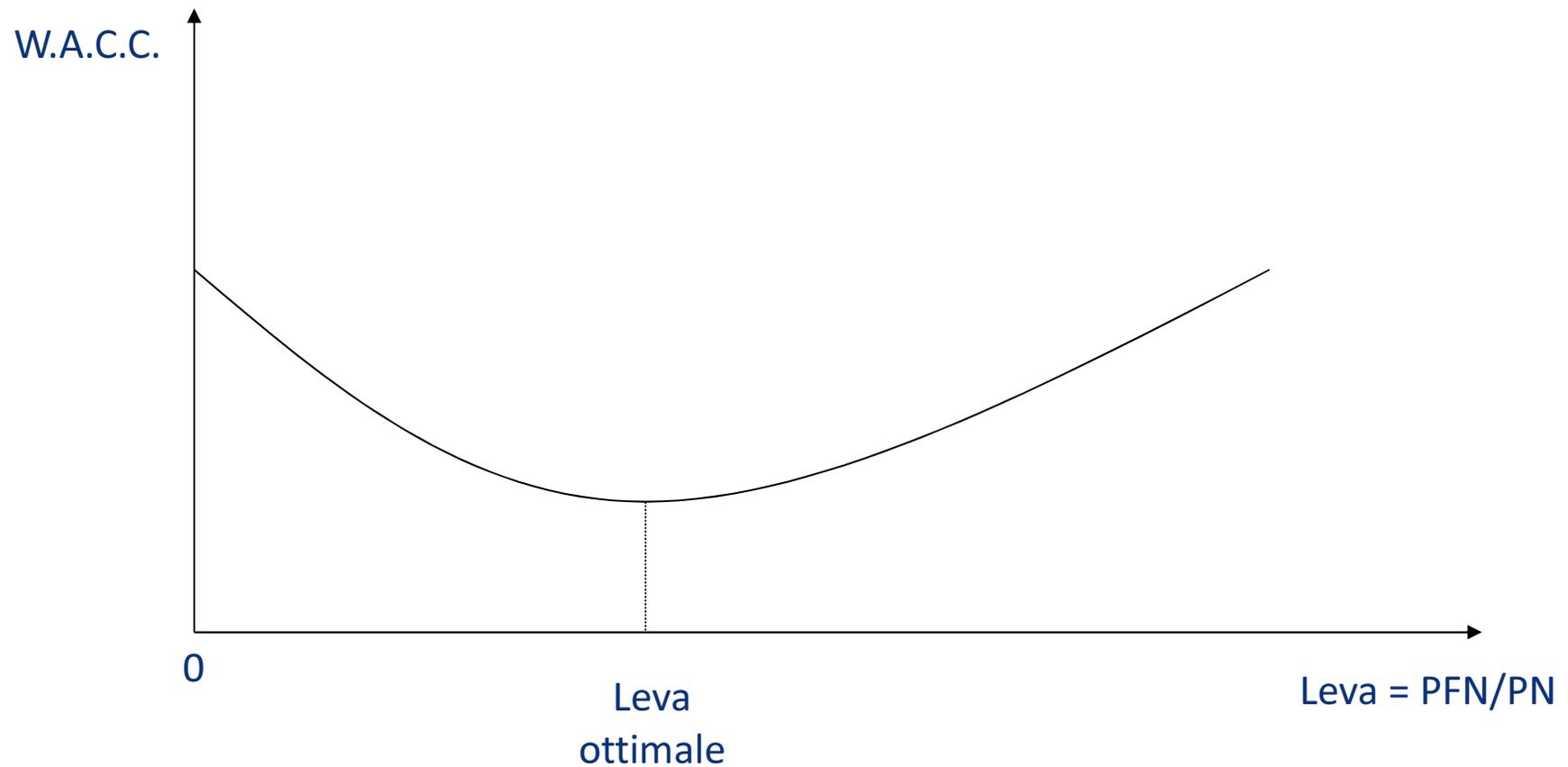
Variazioni del W.A.C.C. in corrispondenza a diversi livelli di leva finanziaria

LEVA FINANZIARIA	POSIZIONE FINANZIARIA NETTA		PATRIMONIO NETTO		W.A.C.C
	<u>COSTO</u>	<u>% incidenza</u>	<u>COSTO</u>	<u>% incidenza</u>	
0,25	5%	20%	10%	80%	9%
0,67	5%	40%	10%	60%	8%
1,50	5%	60%	10%	40%	7%
4,00	8%	80%	10%	20%	8%



L'impatto della strategia finanziaria

RELAZIONE TRA SCELTE DI STRATEGIA FINANZIARIA (LEVA) E IL COSTO MEDIO PONDERATO DEL CAPITALE (W.A.C.C.)



Le determinanti della redditività operativa

- Necessario collegare le decisioni e azioni direzionali con i risultati economici e finanziari, sia ex-ante (per la pianificazione) che ex-post (per il controllo)
- come indicatore di sintesi della performance complessiva dell'azienda viene scelta la redditività operativa (preferibile alla redditività netta dei mezzi propri)
- nella sua formulazione generale la redditività operativa è data dal seguente rapporto:

$$\frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Capitale investito netto}}$$

Le determinanti della redditività operativa

Relazioni causa-effetto sul “reddito operativo”

Va tenuto presente uno schema di conto economico nel quale le due fondamentali grandezze che impattano sulla formazione del reddito operativo sono:

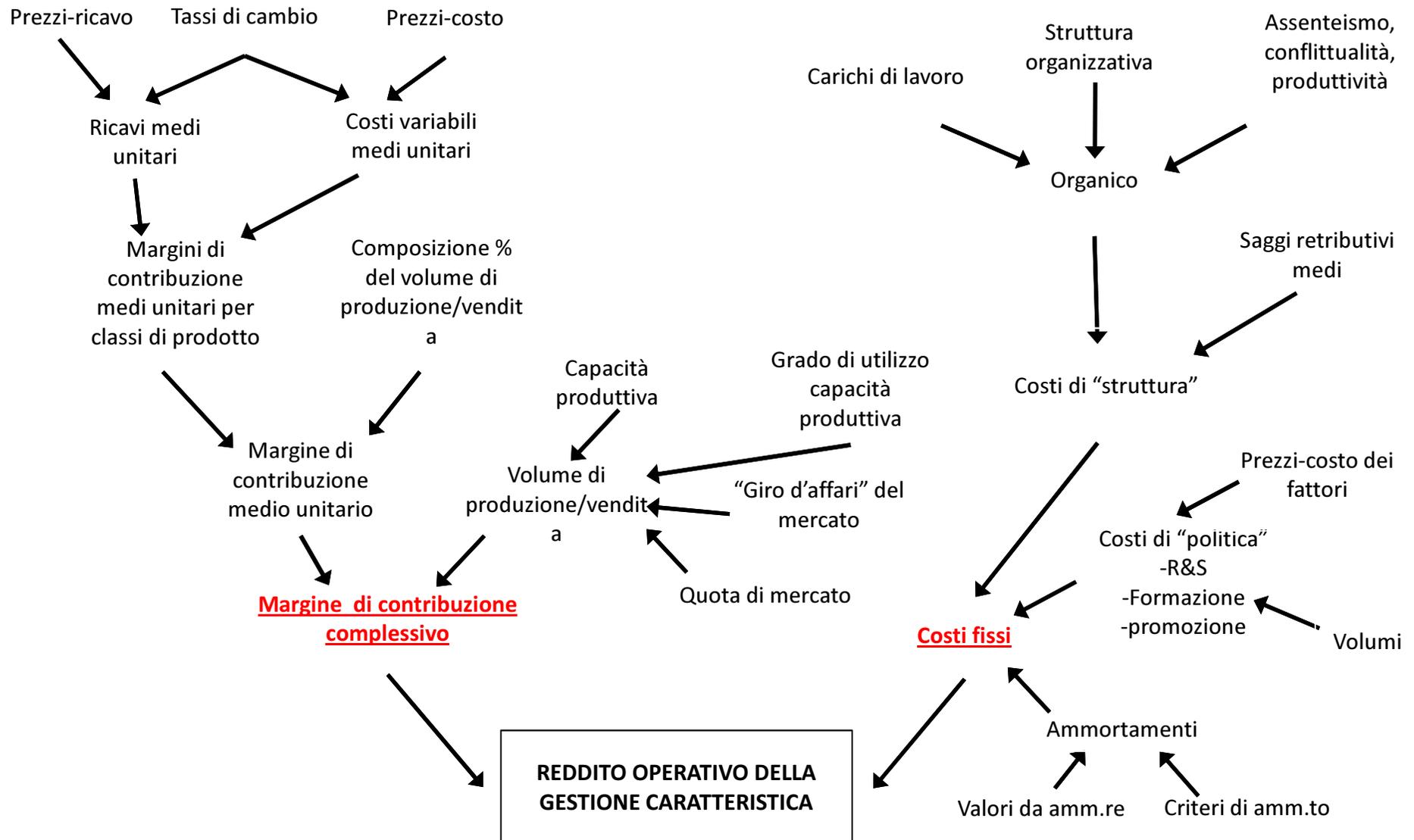
1. MARGINE DI CONTRIBUZIONE

(= fatturato – costi variabili)

2. COSTI FISSI

(= ammortamenti + costi di struttura + costi di politica)

Le determinanti del reddito operativo



Le determinanti della redditività operativa

Relazioni causa-effetto sul “reddito operativo”

Il margin di contribuzione viene a dipendere da alcune importanti quantità economiche (prezzi-costo; prezzi-ricavo; tassi di cambio; rendimenti) e può essere migliorato attraverso:

1. Allargamento forbice prezzi-costo/prezzi-ricavo
2. Il miglioramento dell'efficienza di impiego dei fattori variabili
3. Lo spostamento del mix di produzione/vendita sui prodotti (o sulle varietà di prodotto) più remunerativi
4. L'aumento del volume produzione/vendita

Le determinanti della redditività operativa

Relazioni causa-effetto sul “reddito operativo”

L'andamento dei costi fissi si riconnette a:

- “costi di struttura”: dove hanno notevole influsso gli organici delle unità organizzative, i saggi retributivi e le rispettive determinanti (carichi di lavoro, struttura organizzativa, ecc.)
- “costi di politica”: dipendono dalle risorse allocate nelle c.d. attività discrezionali (R&S, formazione, promozione), influenzati dall'efficacia/efficienza delle attività
- “ammortamenti”: che risentono dell'ammontare totale delle immobilizzazioni aziendale e delle aliquote scelte per il processo di ammortamento

Le determinanti della redditività operativa

Relazioni causa-effetto sul “capitale investito netto”

Va tenuto presente uno schema di stato patrimoniale riclassificato nel quale le due fondamentali grandezze che impattano sulla formazione del reddito operativo sono:

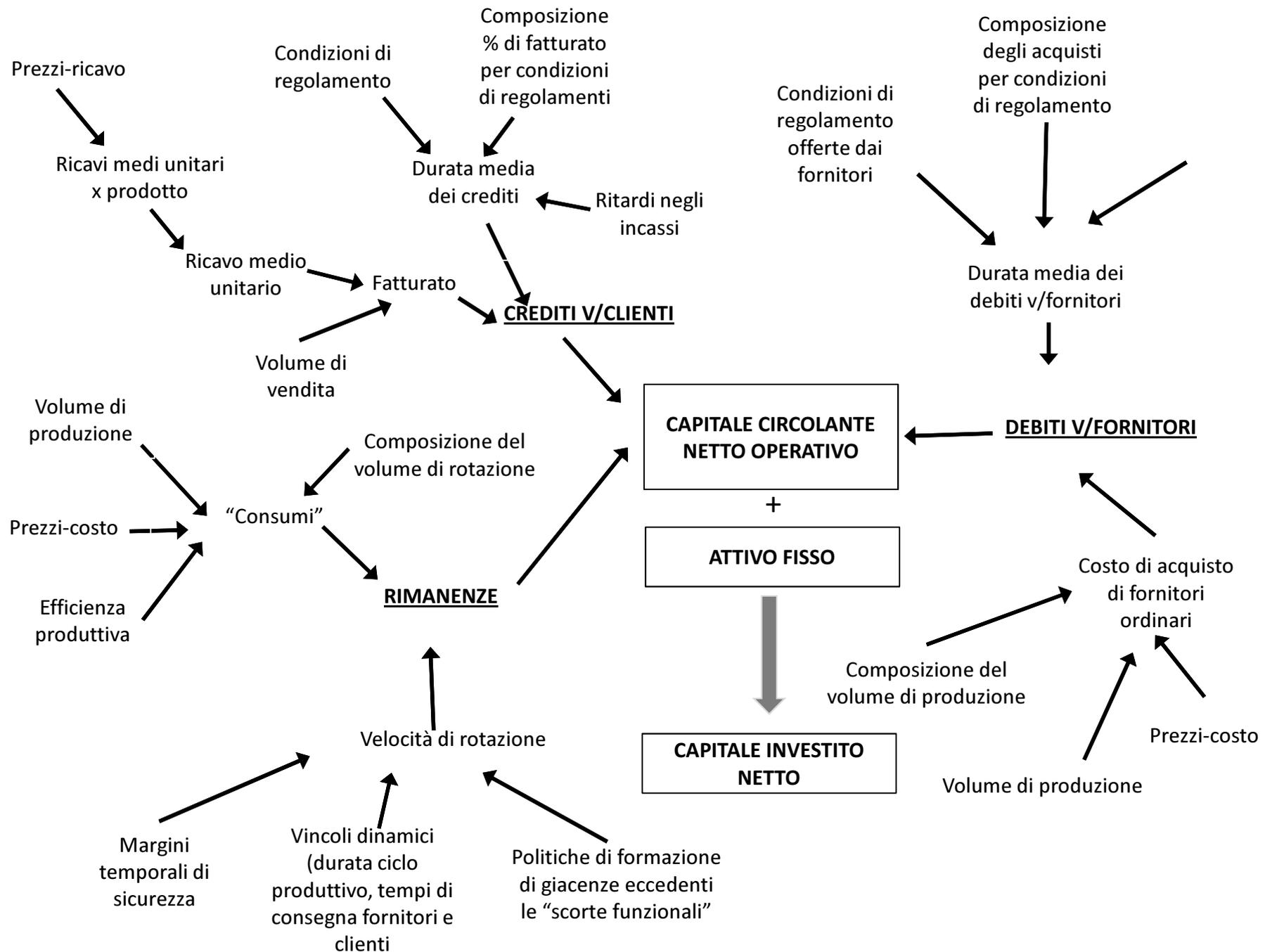
1. CAPITALE CIRCOLANTE NETTO OPERATIVO

(= crediti v/clienti + rimanenze – debiti v/fornitori)

2. ATTIVITA' FISSE

(= immobilizzazioni immat., mat. e fin.)

Le determinanti del capitale investito netto



Le determinanti della redditività operativa

Relazioni causa-effetto sul “capitale investito netto”

L'andamento del capitale circolante netto operativo si riconnette a:

- Prezzi (prezzi-costo e prezzi-ricavo)
- Volumi (di produzione e vendita)
- Rendimenti (dei processi produttivi)
- Composizione dei volumi (mix di vendita per livelli di prezzo-ricavo; mix di fatturato per condizioni di regolamento; mix di produzione per tipologie tecnologiche/merceologiche; mix di acquisti per condizione di regolamento)
- Ritardi temporali (tempi di incasso, di pagamento, dei cicli produttivi, di consegna, di spedizione, incorporati nel sistema di sicurezza scorte)

(tutte grandezze legate al margine di contribuzione)

Le determinanti della redditività operativa

Relazioni causa-effetto sul “capitale investito netto”

L'andamento delle attività fisse dipende da:

- Ammontare delle immobilizzazioni tecniche e intangibili (in cui incidono i caratteri quali/quantitativi degli stessi e i criteri di valutazione e ammortamento) – questi hanno influenza anche sulla redditività operativa in quanto determinano le capacità produttive e i rendimenti di processo
- Ammontare degli immobilizzi finanziari