

LA CREAZIONE DI VALORE

di Giorgio Donna ⁽¹⁾

Da qualche tempo, in qualunque articolo, libro o convegno dedicato a temi di management e di economia, c'è una frase che si ripete come un ritornello: ogni impresa, si dice o si scrive, deve creare valore.

Si tratta di un'affermazione che può essere giudicata al tempo stesso corretta e scontata, opportuna e pericolosa. E' sicuramente corretta, in quanto identifica in modo sintetico ma preciso la missione di fondo di ogni impresa; è in fondo scontata e addirittura banale, perchè a ben vedere esprime un concetto poco più che elementare; e opportuna, perché richiama le imprese a un impegno a cui spesso, più o meno consapevolmente, vengono meno; infine, è pericolosa perchè spesso viene presentata e intesa in modo da generare rischiosi equivoci e fraintendimenti.

Può allora essere il caso, [...] , soffermarsi ad analizzare con attenzione il significato e le implicazioni che il principio di creare valore dovrebbe avere per favorire il successo dell'impresa.

Come la teoria economica insegna, un'azienda è un agente di trasformazione: combinando opportunamente, secondo determinate formule e alchimie, un certo insieme di risorse, essa realizza un prodotto o servizio destinato a soddisfare i bisogni di determinati soggetti.

Per creare valore, letteralmente, occorre che l'output dell'impresa, cioè il suo prodotto o servizio, valga più delle risorse impiegate per realizzarlo.

Affermare che un'impresa deve creare valore significa pertanto esprimere il più banale dei principi economici: come ognuno di noi si rifiuta di impegnare energie e sforzi se giudica che il risultato non valga quanto il suo impegno (diremo allora che non ne vale la pena), ugualmente un'impresa che non sappia realizzare un output di valore superiore alle risorse impiegate deve essere giudicata antieconomica. E un'impresa antieconomica non

¹ Il presente testo, predisposto dal prof. Giorgio Donna dell'Università degli Studi di Torino, è tratto - pressoché integralmente, ma con alcune importanti omissioni - dal quarto capitolo del testo: RICCARDO RUGGERI (A CURA DI), *L'azienda del futuro. Dall'opificio all'agorà*, Il Sole 24 ORE, Milano, 2002. Si ringrazia l'Editore per l'autorizzazione fornita alla pubblicazione on line. E' vietata la riproduzione con qualsiasi mezzo del presente testo per finalità diverse dallo studio individuale. S'invitano caldamente gli studenti interessati alla lettura del presente saggio nella sua versione integrale.

dovrebbe avere, alla lunga, diritto di cittadinanza: chi, infatti, può avere interesse all'esistenza di un'entità che dimostra di sapere soltanto distruggere ricchezza?

Ma ben si sa come il gioco dell'economia sia particolarmente insidioso: il valore creato va infatti distribuito, e questo apre inevitabili appetiti conflittuali tra una molteplicità di soggetti, ognuno interessato ad appropriarsi almeno di una quota del valore creato.

Così, è interesse dei clienti pagare il minor prezzo possibile per acquisire il prodotto, è interesse dei manager e degli altri dipendenti ottenere più elevate remunerazioni, è interesse dei fornitori conseguire prezzi più alti per i prodotti e per i servizi apportati, è interesse degli azionisti massimizzare la differenza tra quello che i clienti pagano (i ricavi) e quanto va a compensare le altre risorse (i costi) e così via.

Di tutti questi interlocutori (comunemente denominati *stakeholder*, cioè portatori di interessi) l'impresa ha ineluttabilmente bisogno: di clienti che acquistino i suoi prodotti, di manager che la guidino, di dipendenti che collaborino, di azionisti che la finanzino, di fornitori che la alimentino dei prodotti e dei servizi necessari alla sua attività. E ognuno di questi interlocutori, in misura più o meno ampia, ha delle alternative: i clienti possono acquistare prodotti più o meno analoghi da altre imprese, i manager e i dipendenti possono impiegarsi altrove, gli azionisti possono dare altre destinazioni al loro capitale, i fornitori possono preferire altri clienti.

Nell'optare a beneficio di una specifica impresa, ogni *stakeholder* esprime implicitamente un giudizio di valore: i clienti giudicano che il prodotto acquistato valga il prezzo pagato, i collaboratori che lo stipendio e le prospettive di carriera e di crescita professionale valgano l'impegno profuso, gli azionisti che la remunerazione attesa valga il capitale rischiato e così via.

Per durare nel tempo e svilupparsi, pertanto, un'impresa deve dimostrarsi capace di soddisfare stabilmente e in misura adeguata tutti i suoi *stakeholder*. A riprova, basta osservare che la crisi e il fallimento di un'impresa non sono altro che la conseguenza del venire meno di un adeguato sostegno di una o più di quelle categorie, come accade quando i clienti smettono di acquistare, i dipendenti si trasferiscono o perdono motivazione, i finanziatori ritirano il proprio credito, gli azionisti destinano ad altre imprese il loro capitale.

Se compito del management è guidare l'impresa sulla strada del successo, facendola durare e crescere, al centro di questo compito sta la capacità di conseguire e conservare una situazione di costante equilibrio tra tutti gli *stakeholder*: idealmente, ognuno di questi deve riconoscere che quanto riceve vale più di quanto gli potrebbe offrire un'altra impresa, e al tempo stesso convincersi che quanto riceve dall'impresa è equo rispetto a quanto percepito dagli altri.

Questo equilibrio non è facile da conseguire e tanto meno da preservare, in quanto ogni interlocutore dell'impresa è logicamente spinto a far valere la forza contrattuale di cui dispone, al fine di ritagliare per sé la fetta maggiore del valore creato. E tale forza non è uguale per tutti, né stabile nel tempo.

Il management deve perciò prestare attenzione a evitare la degenerazione della naturale e legittima dialettica che si stabilisce tra tutti gli *stakeholder* in merito alle modalità di distribuzione del valore. Accade spesso, infatti, che qualcuna tra le parti in gioco pretenda anche con arroganza di contare più degli altri, e riesca a ritagliare per sé fette particolarmente abbondanti della torta da dividere.

Lo hanno fatto nel nostro paese (ci si permetta di generalizzare un po' grossolanamente) molti imprenditori ai tempi del boom economico, permettendosi comportamenti assai disinvolti sul piano sindacale, fiscale, ecologico; lo hanno fatto negli anni Sessanta e Settanta, soprattutto nelle imprese maggiori, le rappresentanze sindacali e i lavoratori dipendenti, determinando rigidità, inefficienze e mentalità che ancora oggi si fa fatica a rimuovere; lo ha fatto, ancora a partire dagli anni Settanta, la Pubblica amministrazione, invadendo spazi impropri di attività economica e attraendo verso di sé risorse sempre più ingenti destinate in troppi casi a finanziare non già infrastrutture, servizi e sviluppo, ma burocrazia inutile, inefficienza e clientele politiche, con la conseguenza di alimentare un livello di indebitamento pubblico di cui pagheranno il conto ancora le generazioni future; lo ha fatto, in particolar modo nelle imprese maggiori a partire dagli anni Ottanta, la classe dei manager, cercando di imitare i meccanismi (*fringe benefit*, clausole di rescissione, sistemi di incentivazione, pensioni privilegiate, *stock option* ecc.) che in altri paesi hanno determinato compensi, rendite e privilegi di entità stratosferica; lo hanno fatto negli anni più recenti, e ancora lo stanno facendo, gli investitori finanziari, pretendendo che gli indici contabili di bilancio e il prezzo delle azioni siano gli unici parametri di giudizio di un'impresa, e al tempo stesso alimentando comportamenti dominati

da intenti speculativi e di breve termine che hanno reso i valori di mercato eccezionalmente volatili e irrazionali.

L'esperienza dimostra con evidenza che a lungo andare l'arroganza di qualcuno finisce per compromettere l'esistenza stessa dell'impresa, e quindi per generare il danno di tutti. E' ovvio: alla tavola dove siede un ingordo, qualcuno finisce per rimanere a digiuno. Così, o deciderà di trasferirsi a un'altra tavola (leggasi: a un'impresa concorrente), o cercherà una rivincita contro chi se ne è approfittato. In ogni caso, a gioco lungo, finirà per soffrirne la dimensione e la qualità della torta da dividere.

La creazione di valore può facilmente trasformarsi in un trasferimento di valore (o come tale essere percepita), per il quale il beneficio a vantaggio di qualcuno corrisponde a un danno a carico di qualcun altro. E il trasferimento di valore non può che dare luogo prima o poi a processi conflittuali che degenerano in una distruzione di valore.

Per fare un esempio molto evidente e attuale, basti pensare alla recente crisi che ha coinvolto le società calcistiche, nelle quali i compensi percepiti dai calciatori superano di gran lunga gli incassi dell'attività sportiva e finiscono per alimentare livelli di indebitamento sempre meno sostenibili e tali da richiedere sistematicamente nuovi apporti che gli azionisti alla lunga possono non essere disponibili a concedere.

L'economia, si dice, è come una corda che può essere tirata, ma non spinta; si può aggiungere che è come una corda anche perchè, ove troppo tirata, si spezza. E' una lezione molto semplice, che l'esperienza dovrebbe aver insegnato a tutti: imprenditori e sindacati, banche e azionisti, manager e clienti, fornitori e Pubblica amministrazione. Eppure, la tentazione è sempre forte, ed esempi di corde troppo tirate continuano a ripetersi quasi sistematicamente.

[...]

In definitiva, si può dire che:

- le imprese esistono per creare valore;
- creare valore significa realizzare qualcosa che vale più delle risorse impegnate;
- il valore creato si distribuisce tra tutti gli *stakeholder* dell'impresa in relazione alla forza contrattuale che ognuno è in grado di esercitare;
- la capacità di creare durevolmente valore si traduce nel riuscire sistematicamente a dare adeguata soddisfazione delle attese di tutti gli stakeholder: azionisti e clienti,

manager e altri dipendenti, fornitori e partner commerciali, Pubblica amministrazione e comunità sociale.

LE MISURE DI PERFORMANCE DELL'IMPRESA

Se la capacità di creare valore è la condizione di sopravvivenza e sviluppo di un'impresa, e se la creazione di valore richiede la sistematica capacità di soddisfare tutti gli *stakeholder*, ne consegue che per giudicare la qualità di un'impresa e il suo grado di successo occorre ricorrere a parametri che permettano di misurare in modo adeguato il grado di soddisfazione degli *stakeholder* stessi.

Naturalmente, non tutti gli interlocutori contano nella stessa misura, nel senso che possono avere diverso peso nel determinare i destini futuri dell'impresa. Conseguentemente, la ricerca delle misure di performance andrà sviluppata dando attenzione e priorità anzitutto agli *stakeholder* più rilevanti.

Al riguardo, è possibile in prima approssimazione stabilire una sorta di gerarchia tra i vari *stakeholder* articolata su tre livelli:

- al primo livello si pongono gli azionisti dell'impresa, che rappresentano gli *stakeholder* istituzionali;
- al secondo livello possono essere posizionati clienti e collaboratori, che per ogni impresa, di qualunque ordine e dimensione, rappresentano *stakeholder* chiave sul piano operativo;
- al terzo livello si pongono gli *stakeholder* complementari, cioè quegli altri interlocutori che, anche se non trascurabili in via generale, soltanto occasionalmente e per eccezione assumono un ruolo di primaria rilevanza. Ne sono esempi i fornitori, i partner operativi, la Pubblica amministrazione, la comunità sociale.

Gli azionisti

E' del tutto evidente il dovere che l'impresa ha di corrispondere innanzi tutto agli interessi degli azionisti. Costoro, infatti, in quanto apportatori del capitale di rischio, accettano di essere remunerati dopo tutti gli altri soggetti, e quindi più degli altri sfidano l'incertezza dei risultati d'impresa. E' logico, pertanto, che l'azionista pretenda di esercitare un potere relativamente superiore agli altri, riservando a sé (attraverso assemblee e consigli di amministrazione) le decisioni che possono avere maggiore impatto sulla creazione e

distribuzione del valore (investimenti strategici, acquisizioni e dismissioni, nomina e compenso dei vertici manageriali, operazioni sul capitale, distribuzione degli utili ecc.).

Nell'ultimo decennio, l'esigenza di soddisfare le istanze degli azionisti ha assunto particolare rilevanza e attualità, al punto che, quando si parla di creazione di valore, quasi sempre si sottintende "creazione di valore per l'azionista", come se questa prospettiva fosse l'unica che l'impresa deve tenere in considerazione.

Si tratta di una delle più evidenti conseguenze del fenomeno della globalizzazione. Infatti, la globalizzazione dei mercati finanziari ha messo il capitale, risorsa già di per sé fluida come nessun'altra, in condizione di muoversi con grande facilità e libertà da un'impresa a un'altra e da un Paese all'altro. Conseguentemente, gli investitori di capitale hanno visto ampliarsi a dismisura le loro opzioni di impiego, diventando interlocutori più che mai forti nei confronti dell'impresa. Per convincersene, basta pensare che mentre sul mercato dei prodotti un'impresa compete con un numero comunque limitato di concorrenti (le altre imprese che offrono sugli stessi mercati prodotti simili), essa compete con un numero infinito di altre imprese per quanto riguarda la risorsa-capitale, risorsa peraltro indispensabile e preziosa. E competere per il capitale significa convincere il mercato finanziario della propria attenzione agli interessi degli azionisti e della propria capacità di creare valore dal loro punto di vista.

In parallelo con questo fenomeno, la teoria e la pratica hanno progressivamente messo a fuoco che le metriche e i parametri attraverso cui viene tradizionalmente giudicata la performance economica dell'impresa presentano limiti e pericoli non da poco, finendo per trasmettere segnali distorti sull'effettiva capacità di soddisfare gli interessi degli azionisti e inducendo il management a comportamenti destinati non già a creare valore, ma a distruggerlo.

In estrema sintesi, il motivo di queste distorsioni sta nel fatto che gli indicatori economici più diffusi (misure assolute come l'utile di esercizio, o indici di redditività come il Roe o il Roi) non tengono in considerazione il costo del capitale dell'azionista, in quanto tale voce non viene registrata dalla contabilità e nei bilanci che di quegli indicatori rappresentano la fonte fondamentale. Di conseguenza, si è diffusa nelle imprese (curiosamente, anche in quelle più evolute) una mentalità che considera il costo del capitale di rischio, risorsa indispensabile per ogni impresa, una variabile astratta o addirittura inesistente.

Per esempio, commentando la crisi economica in cui si dibatte ormai da alcuni anni il Giappone, un autorevole accademico del Sol Levante ha detto: « [...] nel perseguire la crescita a ogni costo, nessuna considerazione veniva data al costo del capitale. Implicita, in questa strategia, era l'assunzione che il capitale fosse risorsa illimitata e gratuita [...] ».

Di qui lo sforzo che negli ultimi anni è stato sviluppato a livello accademico e consulenziale per identificare e perfezionare operativamente nuovi parametri di misura della performance economica d'impresa che, al di là delle diverse sigle con cui vengono proposti e adottati (Eva®, Ep, Cva, Cve, Rr), sono accomunati dalla tendenza a inserire tra i costi anche il costo del capitale, inteso come il rendimento minimo che l'impresa dovrebbe garantire al capitale per compensare gli investitori del grado di rischio di cui si fanno carico finanziando l'impresa.

[...]

I clienti

Che alla base del successo di un'impresa ci sia la capacità di soddisfare in modo peculiare e distintivo i bisogni della clientela è tanto ovvio da non richiedere dimostrazioni. D'altra parte, se è vero che di fatturato l'impresa può anche morire, è indiscutibile che senza fatturato essa muore di sicuro.

Ma al di là dell'antica affermazione che il cliente ha sempre ragione, le imprese spesso hanno peccato e peccano proprio per una inadeguata attenzione al cliente. Di molte imprese si dice che sono orientate al prodotto, per significare che individuano la loro identità profonda e fondano le loro competenze più forti sul prodotto e sui processi per fabbricarlo, piuttosto che sulla capacità del prodotto di rispondere appieno ai bisogni del mercato e sui processi di servizio al cliente.

In tempi di concorrenza esasperata come quelli in cui viviamo, l'impresa non può permettersi di dimenticare, se non a prezzo di perdere mercato o di non saperlo conquistare, che un prodotto vale solo nella misura in cui si dimostra capace di soddisfare i bisogni dei clienti. E anche le situazioni di monopolio, ultima riserva indiana in cui ci si poteva permettere di trattare il cliente con sussiego o disprezzo, sono in via di definitivo tramonto, grazie ai processi di privatizzazione e *deregulation* che riducono ai minimi termini lo spazio dei mercati protetti.

Il problema di soddisfare il cliente è tanto più critico in quanto i bisogni mutano sempre più in fretta, si modificano i modelli di spesa dei consumatori, cambiano gli ingredienti dei processi produttivi delle imprese.

In questo quadro, il cliente sempre più viene ad avere il coltello dalla parte del manico, e per l'impresa diventa fattore vincente la capacità d'interpretare i bisogni del mercato e offrire soluzioni e risposte più convincenti di quelle dei concorrenti, in modo da conquistare quel fondamentale patrimonio che è costituito da una clientela fedele.

In termini logici, non è difficile delineare modelli che permettano di valutare il grado di soddisfazione della clientela. Infatti, è abbastanza evidente che tale soddisfazione è riconducibile a tre variabili principali:

- il prezzo (o meglio, il rapporto tra il prezzo e gli attributi funzionali del prodotto);
- la qualità, intesa come la corrispondenza tra il contenuto effettivo del prodotto e quello atteso dal cliente;
- il livello di servizio, cioè l'adeguatezza delle modalità e dei tempi con cui il prodotto è reso disponibile e fruibile dal cliente (per esempio, tempi di consegna, servizi di assistenza ecc.).

Sul piano concreto, la traduzione del modello logico in meccanismi di valutazione quantitativa affidabili è invece un problema indispensabile da affrontare ma non semplice da risolvere. Infatti, la declinazione delle variabili prezzo/qualità/servizio in indicatori di misura non può prescindere dalla considerazione delle specifiche caratteristiche dei bisogni e delle aspettative della clientela a cui l'offerta dell'impresa si rivolge.

[...]

I collaboratori

Un'altra realtà ovvia da non dimenticare è che un'impresa, in ultima analisi, opera attraverso persone, motivo per cui, a parità di altre condizioni, essa sarà tanto più vitale quanto maggiori sono la quantità e la qualità delle energie, delle capacità e del grado di motivazione che mettono in campo tutti coloro che, a vario titolo e con diversi tipi e livelli di responsabilità, per lei lavorano.

Non solo, si sa quanto la risorsa umana sia divenuta ancora più critica nei contesti competitivi attuali, nei quali i fattori *soft* (conoscenze, esperienza, orientamento al servizio, capacità di innovazione) hanno sopravanzato quelli *hard* tradizionali (impianti,

strutture logistiche, ecc.) nel fare la differenza. Di conseguenza, il successo dell'impresa viene sempre più a dipendere dalla sua capacità di attrarre e trattenere le persone dotate dei talenti più appropriati e del grado di motivazione più elevato.

Emerge quindi l'opportunità di elaborare, in analogia a quanto detto per azionisti e clienti, indicatori di soddisfazione del personale (*people satisfaction index*) che permettano di valutare e monitorare l'andamento di questa variabile, e non è casuale che nelle imprese si stiano moltiplicando gli sforzi in questa direzione.

Anche a questo riguardo, va ricordato che in termini generali le variabili di soddisfazione sono identificabili abbastanza facilmente e si possono ricondurre a:

- adeguatezza dei livelli di remunerazione; prospettive di crescita professionale e di carriera;
- qualità dell'ambiente di lavoro (sicurezza, *facility*, servizi medici, sociali, ricreativi ecc.);
- impatto del lavoro sulla qualità della vita (flessibilità dell'orario, livello di stress, distanze e mezzi di comunicazione e trasporto ecc.).

Il problema reale consiste nel realizzare la traduzione di tali variabili in indicatori analitici appropriati, che sono individuabili soltanto in considerazione delle specifiche caratteristiche dell'attività dell'impresa, e possono essere diversi per ogni categoria di personale dipendente.

Un problema delicato, relativo al rapporto tra l'impresa e i suoi dipendenti, è collegato al fatto che l'importanza delle diverse categorie e professionalità assume nel tempo una rilevanza differenziata e mutevole: in altri termini, non tutti i dipendenti sono sempre ugualmente necessarie insostituibili. Di questo l'impresa deve tenere inevitabilmente conto: la soddisfazione verso i dipendenti, come quella per gli azionisti e i clienti, non è un obiettivo da perseguire senza condizioni. Ne è un buon esempio la Pubblica amministrazione, in cui la sostanziale inamovibilità del personale ha determinato, paradossalmente, il generarsi di organismi inefficienti, con persone demotivate e insoddisfatte alle proprie dipendenze.

Fornitori e partner

In linea di principio, con i propri fornitori l'impresa ha un naturale ed evidente contrasto di interessi, che trova esito nella definizione del prezzo e nelle condizioni della fornitura. Pertanto, in prima approssimazione, si potrebbe dire che almeno del benessere e della

soddisfazione dei propri fornitori l'impresa potrebbe non occuparsi, lasciando piuttosto a loro di preoccuparsi della sua soddisfazione in quanto cliente.

Come ben sanno tutte le imprese, questo modo di ragionare, per molti versi corretto, risulta però assai pericoloso in presenza di particolari fornitori e di particolari rapporti di fornitura. Esistono infatti fornitori di determinati materiali o prodotti o servizi che per la loro dimensione economica o la loro difficile sostituibilità assumono una rilevanza strategica, tanto è vero che nei loro confronti l'impresa stabilisce di regola rapporti tendenzialmente durevoli nel tempo e non già limitati alla singola fornitura.

A titolo di esempio, si pensi a cosa rappresenta la casa produttrice per un concessionario di auto, o un'agenzia pubblicitaria per un'impresa che vende prodotti di largo consumo, o i fornitori di materie prime per un'impresa di trasformazione di materie plastiche o di lavorazione della lana o della pelle.

In casi come questi, è evidente che la soddisfazione del fornitore assume valore critico, in quanto supporto nevralgico al livello e alla continuità dei risultati dell'impresa.

Analogo è il caso delle imprese alle quali un'azienda si collega attraverso rapporti di *partnership*, come accade sempre più spesso, per sviluppare più efficacemente un nuovo *business* o per condividere più convenientemente determinate attività.

Il successo di una qualunque alleanza presuppone una soddisfazione reciproca tra i partner, ciò che difficilmente si riesce a conseguire quando ognuno presta attenzione soltanto ai risultati che dall'alleanza è in grado di trarre per sé. Come l'esperienza insegna, e questa una delle ragioni che più incidono sulla precarietà e sull'insuccesso di tante operazioni di *partnership* che, sul piano logico, sembrano assolutamente corrette.

In entrambe le prospettive, una prima misura di soddisfazione va ricercata sul piano economico: il volume delle forniture acquistate o il margine di utile derivante dalla *partnership* sono evidenti parametri capaci di segnalare il grado di interesse che l'impresa può suscitare nei confronti dei suoi fornitori o dei suoi partner strategici.

Ma altre misure possono utilemente fare da complemento ai parametri economici. Ne sono possibili esempi l'affidabilità dell'impresa cliente in termini di rispetto dei programmi di acquisto, di continuità delle forniture, di puntualità nei pagamenti.

E per quanto attiene alle alleanze, ulteriori benefici in aggiunta ai margini economici diretti possono riguardare l'aumento indotto nelle competenze del personale, nel *know how* organizzativo, nelle relazioni commerciali.

Ambiente estemo

Infine, non va dimenticato che un'impresa è un attore sociale e, in quanto tale, non solo ha il dovere di rispondere a istanze e osservare regole che provengono dalle comunità in cui si trova a operare, ma ha anche interesse a stabilire con gli interlocutori sociali relazioni improntate al rispetto e alla collaborazione.

Come nel caso precedente, la rilevanza di questa prospettiva non riguarda tutte le imprese nella stessa misura, ma assume particolare significato nelle situazioni in cui l'impatto dell'impresa sul contesto è più forte: per esempio, si pensi alle imprese che incidono pesantemente sull'economia di un certo territorio, come la Fiat nell'area torinese, la De Cecco nella Val di Sangro, la Averna a Caltanissetta; oppure alle imprese a più elevato rischio ambientale, come quelle operanti nei settori chimico, farmaceutico, energetico e così via.

Progressivamente (e opportunamente) si va diffondendo la pratica di aggiungere alla pubblicazione del bilancio economico-finanziario quella dei cosiddetti bilanci ambientale e sociale. E' un esempio di come le imprese siano sempre più chiamate a rispondere dell'impatto che il loro operato determina nei confronti degli interessi collettivi delle comunità con cui convivono.

Come quelle precedenti, anche questa prospettiva richiede la messa a punto di indicatori adeguatamente rilevanti e significativi. Ne possono essere esempi i parametri che segnalino l'impatto dell'impresa su:

- ambiente fisico-naturale (misure di inquinamento, iniziative di smaltimento e riciclaggio ecc.);
- consumo di risorse ambientali limitate (risparmio di energia, materie prime naturali ecc.);
- contesto socio-economico (attività economiche indotte, promozione e sostegno di attività di formazione o di altre iniziative di rilevanza sociale, culturale, economica ecc.).

Quanto argomentato può trovare una prima sintesi nel modello [...] che assimila la creazione di valore a un tempio il cui tetto (il valore creato per gli azionisti) è retto da una serie di colonne corrispondenti alla soddisfazione degli altri *stakeholder*. Di queste, le due colonne ai lati (che sono portanti) esprimono rispettivamente il valore creato per i clienti e il valore creato per i collaboratori, e le due interne sono colonne complementari,

corrispondenti al valore creato per fornitori e partner e al valore creato per l'ambiente esterno.

Il modello suggerisce alcune considerazioni meritevoli di attenzione.

- In testa a tutto viene indicata la creazione di valore per l'azionista, assimilata [nella metafora del tempio] al tetto della costruzione. Ciò a ricordare che, nell'impresa che sta sul mercato, i risultati si riverberano in definitiva sull'azionista, il quale si riserva comunque l'ultima parola. Inoltre, richiama il fatto che la soddisfazione dell'azionista non può prescindere dalla soddisfazione degli altri *stakeholder*: laddove in una delle colonne portanti si manifesti qualche crepa significativa, si rischia di veder crollare non solo il tetto, ma addirittura l'intera costruzione. Non solo, un tetto che l'azionista pretendesse molto pesante potrebbe rischiare di crollare, se sostenuto da colonne troppo leggere! In sintesi, l'equilibrio e la solidità dell'impresa si reggono sulla capacità di soddisfare contemporaneamente e adeguatamente tutti i portatori di interesse (e quindi sulla capacità di creare valore lungo tutte le prospettive).
- Con pochi accorgimenti, il modello si presta a essere esteso anche alle aziende o enti pubblici (si dice che devono creare valore pubblico), e anche per questi la creazione di valore si traduce nella capacità di soddisfare tutti i portatori di interessi. Semplicemente, nel caso dell'azienda pubblica cambiano le gerarchie: in testa a tutto va posto il livello di soddisfazione della collettività che fruisce dei servizi dell'ente (qualcosa che nel modello valido per l'impresa si ritrova nella creazione di valore per il cliente e in quella per l'ambiente), mentre la soddisfazione di chi finanzia (il cittadino contribuente) diventa una condizione (il tetto si trasforma in una colonna e viceversa).
- Infine, come si è più volte ricordato, per apprezzare la capacità di creare valore dell'impresa occorre sviluppare metriche che sappiano esprimere, attraverso parametri il più possibile oggettivi e significativi, le *performance* in termini di grado di soddisfazione dei diversi portatori di interesse. In questa prospettiva, non è casuale il diffondersi, a livello sia accademico che pratico, di impostazioni profondamente innovative nei sistemi di *reporting* direzionale e nella comunicazione dei risultati dell'impresa all'esterno. Comune a questi tentativi è il progressivo allontanamento da modelli di informazione fondati esclusivamente su risultanze

economiche e finanziarie e organizzati secondo schemi contabili, e il crescente contenuto di informazioni quantitative mirate a esprimere la performance dell'impresa sotto le altre prospettive prima richiamate (soddisfazione della clientela, del personale ecc.).

La creazione di valore nel medio-lungo termine

La capacità di creare valore da parte di un'impresa non si esaurisce nel garantire adeguata soddisfazione a tutti i suoi *stakeholder* nel breve termine. E' infatti interesse di costoro che essa sappia dare continuità nel tempo alla creazione di valore, e la prospettiva di migliori risultati futuri può anche rendere accettabile e conveniente qualche rinuncia a breve termine: l'azionista può rinunciare volentieri a un abbondante dividendo, e gli utili possono essere reinvestiti in iniziative economicamente promettenti, che potranno consentire dividendi ben più cospicui in futuro; il personale può accettare livelli di remunerazione minori di quelli che potrebbe ricevere altrove, se le prospettive di crescita in termini di retribuzione, esperienza e professionalità che l'impresa gli offre appaiono convincenti; i clienti possono accettare di pagare un prezzo più elevato, per il vantaggio di consolidare la relazione con un fornitore affidabile; i fornitori, all'inverso, possono ritenere conveniente praticare condizioni più generose di fornitura pur di assicurarsi la fedeltà di un cliente dalle prospettive promettenti.

Il concetto di creazione di valore, in altri termini, fa implicitamente riferimento a una dimensione temporale proiettata su orizzonti di lungo periodo. Concettualmente, si dice che la creazione di valore che si realizza a beneficio di un qualunque soggetto è pari al valore attuale di tutti i benefici futuri che tale soggetto potrà trarre dall'impresa, al netto delle risorse che dovrà impegnare per conseguirli.

Così, un'impresa crea valore non solo in quanto realizza nel breve termine delle performance positive, ma anche se opera in modo da alimentare la propria capacità di soddisfare sempre meglio in futuro i propri *stakeholder*.

Conseguentemente, per apprezzare compiutamente la creazione di valore realizzata da un'impresa in un certo periodo, occorre anche valutare se le sue prospettive si sono irrobustite o al contrario indebolite.

Queste dipendono, naturalmente, dalle caratteristiche del *business* in cui opera l'impresa, e in particolare dal suo grado di attrattività. E' evidente, infatti, che i risultati

che l'impresa potrà realizzare in futuro tenderanno a essere tanto più soddisfacenti e durevoli quanto più favorevoli si presentano le condizioni del sistema competitivo.

Ma non è solo la qualità del *business* che influenza le prospettive di un'impresa. Accade infatti molto spesso che ci siano imprese di successo in *business* poco attrattivi, e viceversa che in business attrattivi si verifichino grandi insuccessi. La ragione di questo fenomeno sta nella diversa qualità dell'impresa, cioè nella diversa consistenza del suo patrimonio strategico.

Per evidenziare questa prospettiva, il tempio della creazione di valore viene arricchito di un elemento particolarmente importante per rafforzare la solidità dell'intera costruzione: al tetto (creazione di valore per l'azionista) e alle colonne che lo reggono (la soddisfazione degli altri *stakeholder*) si aggiunge ora la base, una piattaforma che sorregge e dà stabilità al tutto, e che racchiude le fondamenta del tempio.

Tale è la raffigurazione architettonica che appare più appropriata per il patrimonio strategico, inteso come l'insieme delle risorse e delle qualità di cui un'impresa dispone e che la rendono strutturalmente più o meno competitiva. E a questa peculiare dotazione di risorse che l'impresa deve la propria capacità di creare valore: quanto maggiore è la consistenza e la durata di questa dotazione, tanto più elevato, a parità di altre condizioni, è il potenziale futuro di creazione di valore che può essere attribuito all'impresa. Si può dire che nel patrimonio strategico risiedono le radici della capacità di creare valore. Diventa pertanto di estrema importanza analizzare, censire, misurare, gestire e controllare la consistenza del patrimonio strategico. [...] il patrimonio in oggetto può essere articolato in tre categorie di variabili:

- il capitale intellettuale;
- il capitale finanziario;
- il capitale tangibile.

Il capitale intellettuale

[...] il capitale intellettuale può essere scomposto in tre segmenti: le persone, le relazioni esterne e l'organizzazione interna.

- Il capitale professionale

Il capitale professionale di cui dispone l'impresa, spesso definito anche capitale umano, fa riferimento alla qualità e al potenziale delle risorse umane su cui l'impresa può contare. In particolare, vi concorrono conoscenze, esperienze, attitudini e talenti del personale dell'impresa. La gestione del capitale professionale si impernia su tutte le attività più direttamente concernenti le risorse umane, quali la selezione, lo sviluppo, la formazione, la mobilità interna ed esterna e così via.

□ Il capitale relazionale

Una seconda voce del capitale intellettuale fa riferimento al capitale relazionale. Come il capitale umano si impernia sulle competenze ed esperienze individuali, quello relazionale fa leva sulla forza delle relazioni di cui l'impresa dispone nei confronti dei suoi interlocutori esterni più rilevanti, tra i quali si possono annoverare tipicamente la clientela, i fornitori-chiave e i partner strategici. Le dimensioni più rilevanti che danno valore alle relazioni sono la profondità e la longevità; più intensa è la relazione che si stabilisce con la clientela e maggiore è l'esperienza che si accumula nel tempo, tanto più alta sarà la fiducia che il cliente darà all'impresa, tanto minore la tentazione per lui di cambiare fornitore, e quindi tanto maggiore il suo livello di fedeltà. E lo stesso vale nel rapporto con fornitori e partner.

□ Il capitale organizzativo.

Il capitale organizzativo fa riferimento al livello delle competenze dell'impresa, ciò che si manifesta nel grado di qualità e di efficienza con cui essa è in grado di gestire i processi operativi fondamentali. Alla base del capitale organizzativo c'è pertanto lo spessore e la qualità del *know how* accumulato nell'impresa, che si traduce nelle cosiddette *routine* organizzative, cioè nelle modalità operative con cui l'impresa gestisce i propri processi. Al capitale organizzativo da un lato concorrono elementi *hard*, come manuali, database, mailing list, procedure e sistemi di gestione. Attraverso queste modalità, esso viene in qualche modo codificato e solidificato all'interno dell'impresa, e non è casuale che nelle maggiori imprese vadano diffondendosi con grande rapidità programmi e iniziative di *knowledge management*, che hanno proprio l'oggetto di censire, sistematizzare, consolidare, diffondere e sviluppare il sapere aziendale. Per esempio, una recente analisi del *Conference Board*, condotta su 158 grandi multinazionali ha rilevato che l'80% di esse ha avviato progetti di *knowledge management*, e che in molte è già stata identificata una figura

di direttore della conoscenza, o CKO (*Chief Knowledge Officer*). Ma non va dimenticato che gli elementi *hard* sono "freddi", e diventano in grado di esprimere in pieno il loro potenziale come fattori di competenza se riscaldati da adeguati elementi di carattere *soft*, quali i valori e gli stili di gestione. E da questi infatti che discendono il senso di appartenenza e identificazione che le persone avvertono nei confronti dell'impresa (si potrebbe dire lo spirito di squadra) e il grado di motivazione che la compagine organizzativa è indotta a esprimere. Di qui l'importanza, che un numero crescente di imprese va riconoscendo, di definire esplicitamente i valori comuni a cui tutti, nell'impresa, devono ispirarsi nei loro comportamenti (la cosiddetta carta dei valori) e di assicurarne la diffusione e il rispetto attraverso simboli, riti, norme e sanzioni.

Il capitale finanziario

Il capitale finanziario segnala la capacità dell'impresa di attrarre risorse finanziarie in misura corrispondente alle proprie esigenze strategiche e a condizioni economiche convenienti. Gli elementi fondamentali su cui poggia il valore di questo capitale sono dunque due:

- la flessibilità, che consiste nella possibilità di adeguare rapidamente la dimensione delle risorse finanziarie disponibili alle opportunità o necessità di nuovi investimenti;
- il costo, che corrisponde alle pretese di remunerazione che gli apportatori di capitale hanno nei confronti dell'impresa.

Tra le variabili che influenzano tali elementi si possono ricordare:

- l'assetto proprietario, in particolare in termini di concentrazione dell'azionariato (per esempio, l'esistenza o meno di un azionista di controllo) e di grado di diversificazione patrimoniale degli azionisti di controllo;
- la presenza o meno sul mercato di Borsa;
- il livello e la qualità dell'indebitamento finanziario;
- il grado di *rating* attribuito ai titoli di debito dell'impresa da agenzie specializzate (per esempio, *Moody's* o *Standard & Poor*); il grado di rischiosità attribuito dal mercato alle azioni dell'impresa [...].

Il capitale tangibile

Il capitale tangibile è dato dal valore delle risorse e infrastrutture fisiche dell'impresa, come impianti e sedi. Si tratta di elementi che tipicamente trovano evidenza nel bilancio dell'impresa, ma con significato e criteri di valutazione diversi da quelli che interessa considerare in questa sede. Infatti, nel bilancio vengono iscritti tutti i beni durevoli che l'impresa impiega, valorizzati sulla base del capitale effettivamente speso per la loro acquisizione, e quindi in base alle risorse finanziarie in essi investite. Il patrimonio strategico, invece, contiene quei soli elementi che concorrono a determinare per l'impresa un differenziale competitivo (positivo o negativo). Così, nell'apprezzare il capitale tangibile occorrerà considerare, in merito ai beni fisici dell'impresa, le seguenti caratteristiche:

- il livello di aggiornamento tecnologico; la dimensione, in termini di capacità produttiva potenziale (aspetto molto rilevante, per esempio, per attività di processo come quelle di produzione della carta, del cemento, del vetro, nelle quali è molto importante la scala dell'impianto);
- la flessibilità, cioè la capacità di adattamento a mix diversi di prodotti, o l'elasticità rispetto a diversi volumi di attività;
- la localizzazione, che può assumere valore particolare per motivi di carattere naturalistico, commerciale, economico (vicinanza a determinati clienti o fornitori), di prestigio e così via;
- il prezzo, che può rappresentare una fonte di vantaggio (o di svantaggio) competitivo durevole se l'impresa ha potuto acquisire determinate risorse a condizioni particolarmente favorevoli (si pensi a uno stabilimento rilevato da un fallimento) o sfavorevoli (un immobile acquisito nel momento di punta dei prezzi di mercato).

Come segnalato ripetutamente nell'esame delle diverse componenti, in merito al patrimonio strategico bisogna sottolineare due considerazioni di sintesi:

- il valore di tale patrimonio dipende dal differenziale competitivo che esso offre all'impresa; pertanto, il suo apprezzamento deve idealmente fondarsi sul grado di forza o di debolezza che ognuna delle componenti prima elencate fornisce all'impresa nei confronti dei concorrenti;
- al fine di spingere il management a governare con adeguata attenzione e incisività il patrimonio strategico, è necessaria la messa a punto di appropriati indicatori da

inserire tra gli obiettivi del management, nei processi di programmazione e controllo, nei sistemi di incentivazione.

NON DIVULGABILE