

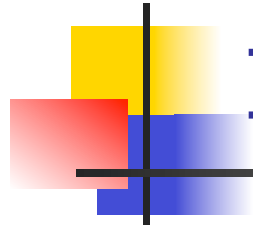


# Corso di Finanza aziendale

## Gestione e diffusione del valore

---

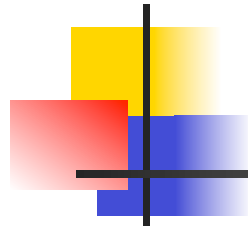
Dott.ssa Roberta Pace  
Università degli Studi dell'Aquila  
a.a. 2016-2017



# I momenti della creazione del valore

---

1. La gestione del valore
2. La diffusione del valore



# La gestione del valore

---

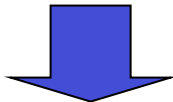
## Modello struttura performance

Valore funzione { Settore di appartenenza  
Condotta aziendale

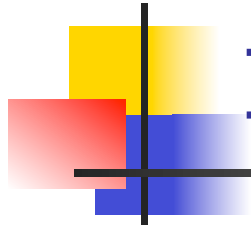
Perché le aziende dello stesso settore si comportano in maniera diversa?

## Modello resourced-based approach

Focus su risorse interne e core-competence



Necessità di **selezionare** e **valutare** le alternative strategiche



# Il Value-based management (VBM)

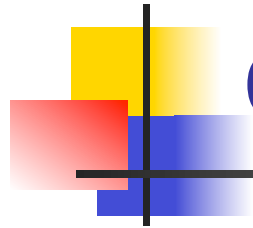
---

Il VBM è un processo manageriale finalizzato alla creazione di valore azionario in un'ottica di lungo periodo

## **I contenuti del VBM**

- ✓ Logica finanziaria nella valutazione degli investimenti
- ✓ Strategie e vantaggi competitivi
- ✓ Misure di performance
- ✓ Coinvolgimento di tutti i livelli dell'organizzazione

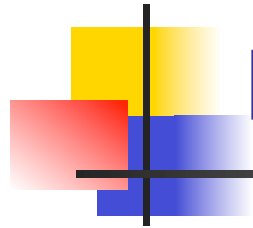
Carattere  
interdisciplinare  
del VBM



## Critiche al VBM

---

- ✓ Eccessiva attenzione verso gli azionisti
- ✓ Difficoltà di applicazione di alcuni approcci



# L'analisi finanziaria

---

Impiego delle tecniche di capital budgeting per valutare ogni strategia

$VAN > 0$  → creazione di valore

$VAN < 0$  → distruzione di valore



# Analisi strategica

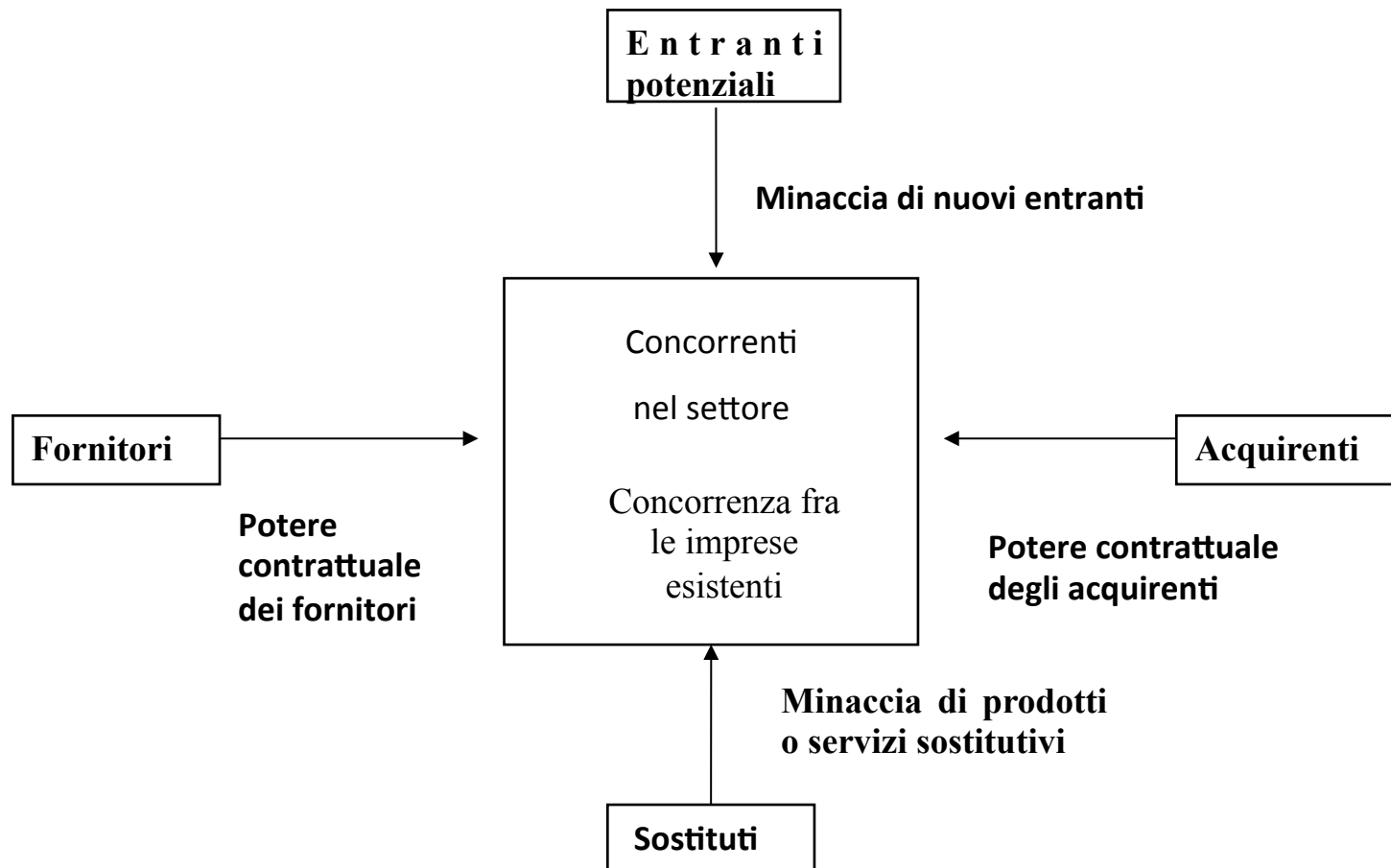
---

- a. Attrattività del settore
- b. Posizione competitiva

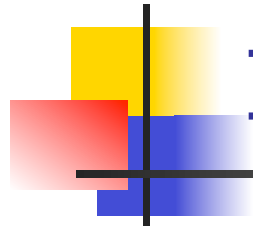


# L'attrattività del settore

---



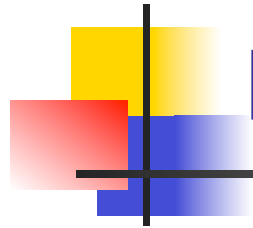




# Il vantaggio competitivo

---

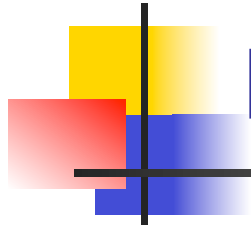
1. Leadership di costo
2. Differenziazione
3. Focalizzazione



# La catena del valore



Passaggio al concetto di “rete del valore”

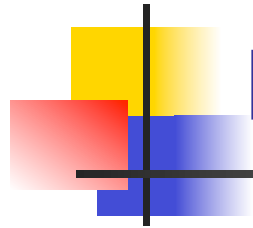


# La pianificazione di portafoglio

L'azienda è vista come un portafoglio di business

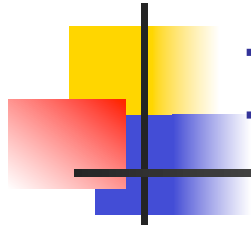
## Matrice BCG

Tasso di crescita	+	<b>STARS</b>	<b>QUESTION MARKS</b>
	-	<b>CASH COWS</b>	<b>DOGS</b>
		+	-
		Quota di mercato relativa	

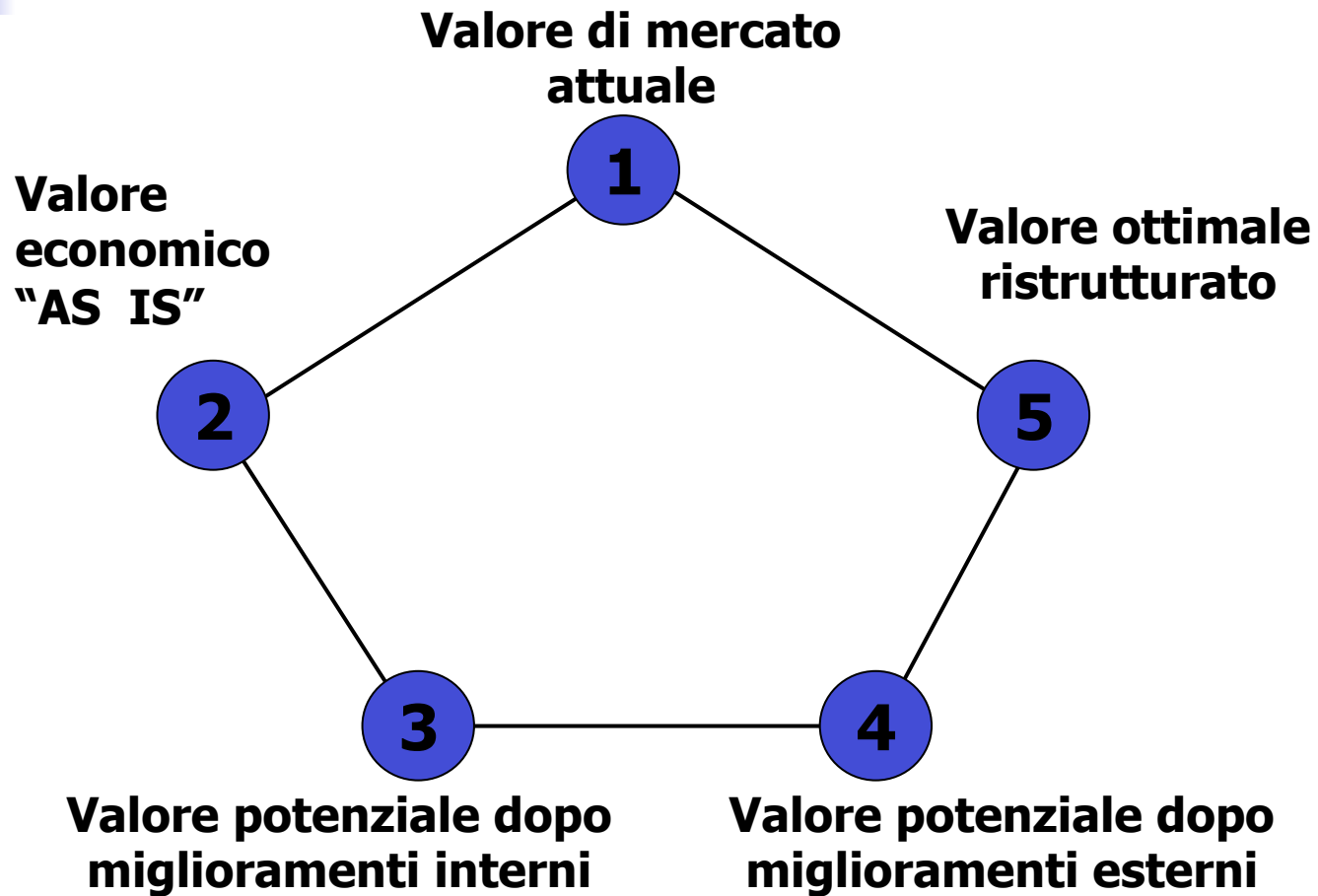


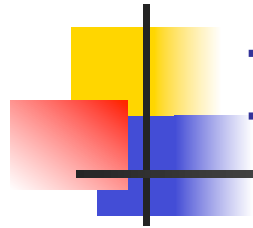
# La matrice di creazione del valore

VAN	+	Business sopravvalutati	Business che creano valore
	-	Business che distruggono valore	Business sottovalutati
		-	+
		ROI - wacc	

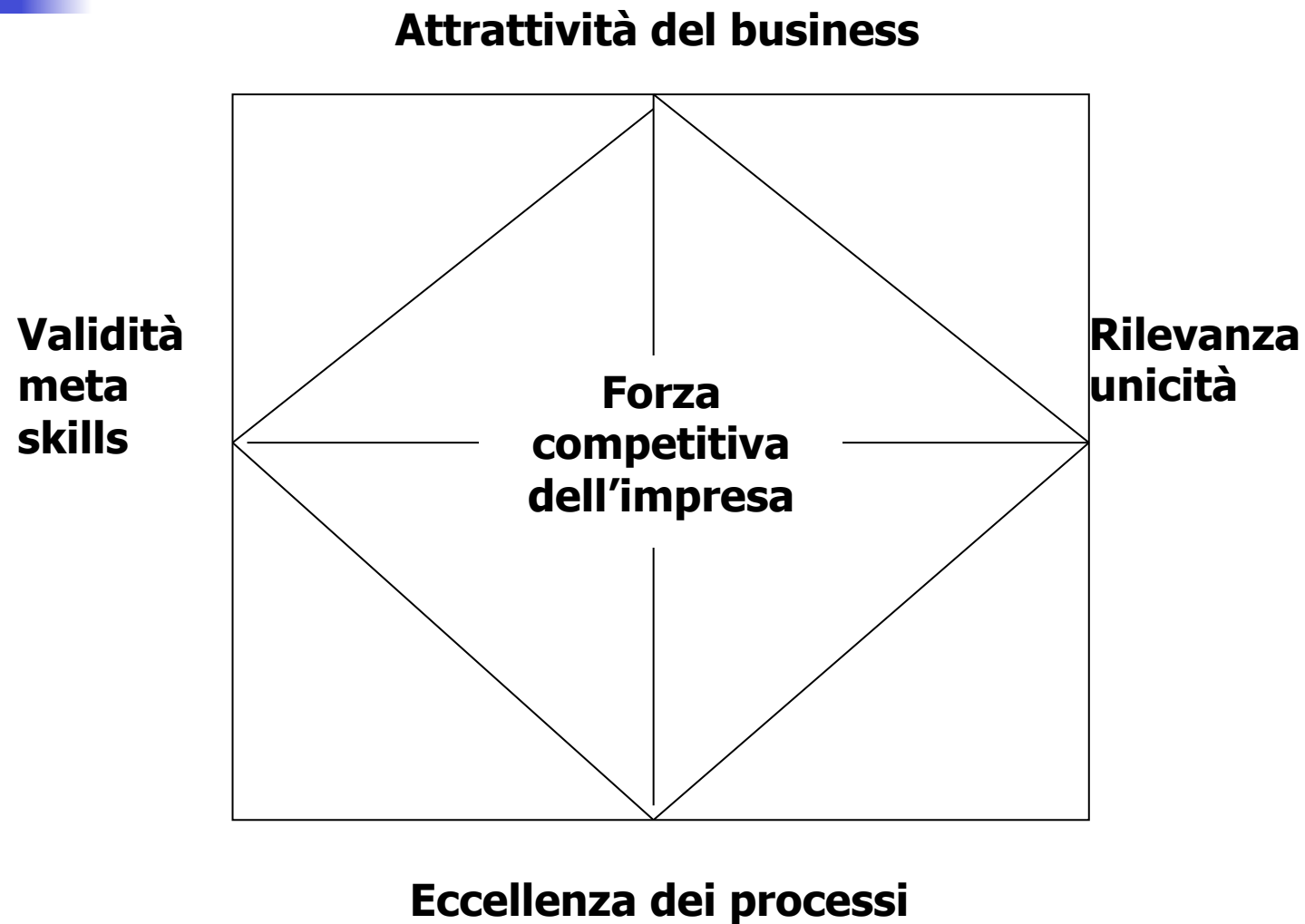


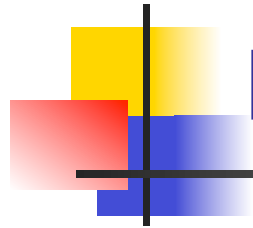
# Il pentagono del valore





# Il rombo del valore

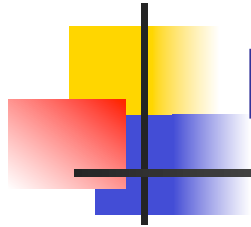




# La misurazione del valore

---

1. L'Economic Value Added (EVA)
2. Risultato economico integrato residuale (REIR)



# L'Economic Value Added

---

$$EVA = NOPAT - (wacc \cdot CIN)$$

Ricavi di vendita

- consumi di materie
- costo del lavoro
- ammortamenti

= **reddito operativo**

- imposte della gestione operativa

= **NOPAT**

---

Attività operative legate al ciclo corrente

– Passività legate alla gestione corrente

---

= *Capitale circolante netto commerciale o operativo (CCNC)*

+ Altre attività correnti legate alla struttura

+ Investimenti accessori

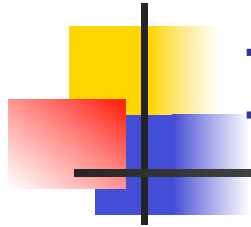
+ Investimenti finanziari

---

= **Capitale investito netto (CIN)**

---



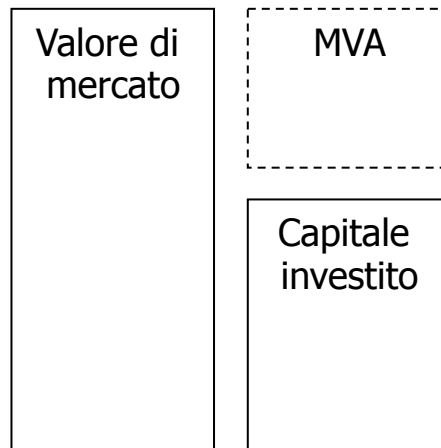


# Il Market Value Added

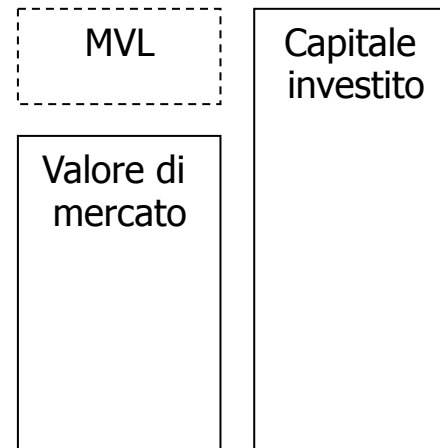
$$MVA = \sum_{t=1}^n EVA_t \cdot v \quad MVA = VM - K$$

$$VM = K + \sum_{t=1}^n EVA_t \cdot v$$

## Il valore del premio



## Il valore dello sconto





## II REIR

---

$$REI = R_{nor} + \Delta BI + \Delta PL$$

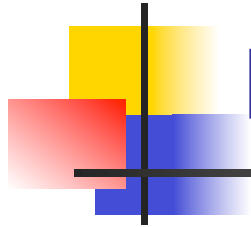
$$RIER = REI - i \cdot PNR$$



# I meccanismi di incentivazione: i piani di stock option

---

I piani di *stock option* consistono nell'attribuzione di opzioni di tipo *call* sulle azioni dell'impresa, assegnate dalla stessa ai propri lavoratori ed in particolare ai manager

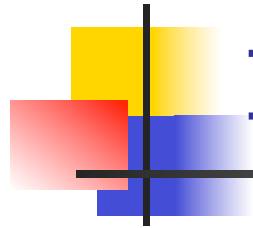


# La diffusione del valore

---

Processo di comunicazione in grado di garantire l'afflusso di informazioni corrette al mercato e permettere agli investitori di formulare giudizi di convenienza

Problema che si pone nella TCV e non nello SVA



# I coefficienti di diffusione borsistica

---

$$Z = \frac{\Delta W_{MM}}{\Delta W}$$

$$z = \frac{\Delta W_M}{\Delta W}$$

In una situazione ideale

$$Z = z = 1$$

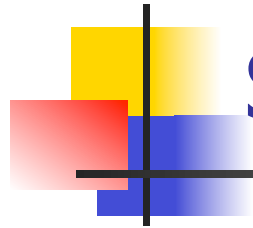


# I coefficienti di valutazione del mercato

---

$$R = \frac{W_{MM}}{W}$$

$$r = \frac{W_M}{W}$$



# Strumenti per la diffusione del valore

---

1. Comunicazione finanziaria
2. Interventi diretti sul mercato



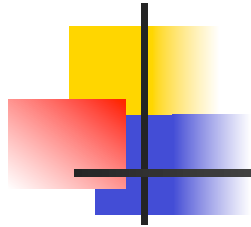
# La comunicazione finanziaria

---

Processo attraverso il quale l'impresa fa pervenire all'esterno informazioni relative all'assetto reddituale, finanziario e patrimoniale, influenzando il prezzo delle azioni

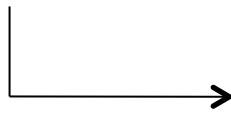
- ✓ Avvicinare le aspettative degli investitori alle previsioni dell'azienda
- ✓ Rispettare le norme di legge sulla divulgazione delle informazioni
- ✓ Accrescere la credibilità dell'impresa





✓ Comunicazione volontaria

✓ Comunicazione obbligatoria



- Periodica
- Straordinaria

Credibilità  
strategica e  
reddituale

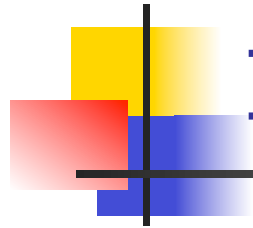


Capacità strategica

Risultati ottenuti

Programmi, Prospettive e  
valutazioni

Efficacia della comunicazione

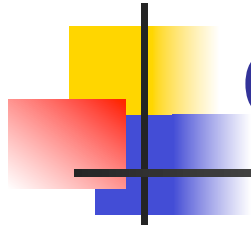


# Il Value Reporting

---

È uno strumento di comunicazione per il mercato che, oltre a dati e indicatori economico-finanziari, accoglie una serie di informazioni idonee a rappresentare la capacità attuale e prospettica dell'impresa di creare valore

- ✓ Natura, dinamica e dimensione dei flussi di cassa della gestione
- ✓ Informazioni non finanziarie



# Gli interventi diretti sul mercato

---

1. Riacquisto di azioni proprie
2. Azionariato dei dipendenti
3. Azionariato dei manager (stock option)

# Gli effetti della diffusione del valore

