

Creazione o estrazione di valore

ALBERTO FELICE DE TONI

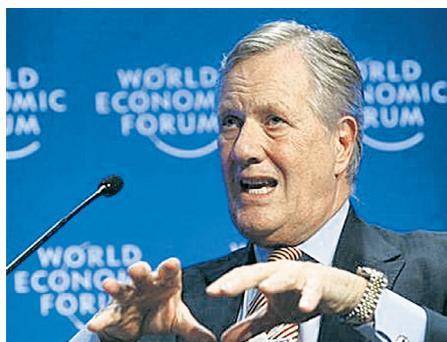


Nelle politiche di ristrutturazione è necessario distinguere le azioni volte a ridurre i costi, mantenendo comunque alte le capacità di generare valore nel tempo, dalle azioni che riducono i costi, ma penalizzano sul lungo periodo la capacità dell'impresa di continuare a generare valore. Si parla di estrazione di valore, in contrapposizione alla generazione di valore, quando gli interventi di ristrutturazione, con riduzione dei costi e migliori risultati per gli azionisti nel breve periodo, portano nel lungo termine al declino dell'azienda.

Per comprendere bene la differenza tra valore generato e valore estratto si faccia riferimento a un semplice esempio, come quello di un appartamento. Si supponga che l'investimento iniziale per l'acquisto dell'immobile sia di 100mila euro e che l'affitto comporti un reddito di 3.600 euro per anno. Si ipotizzi che per una buona manutenzione dell'immobile sia necessario investire un 2% all'anno del valore dell'appartamento; nell'esempio in esame 2.000 euro all'anno. Ciò significa che se non si fa alcuna manutenzione dopo 50 anni il valore dell'immobile è da considerarsi nullo. Ne deriva che se dei 3.600 euro all'anno di reddito se ne investono duemila in manutenzione, il valore generato è di 1.600 euro. Se, invece, si decide di non investire in manutenzione, il valore estratto è di 2.000 euro, per un valore totale di 3.600.

Un esempio di cosa significhi estrarre valore rispetto a generare valore si ha guardando all'esperienza maturata all'interno del gruppo Electrolux. Il 'value creation

index' è il principale indicatore di performance utilizzato dalla fine degli Anni '90 all'interno del gruppo per valutare le prestazioni. Questo indice collega il reddito operativo con il costo del capitale investito. Il concetto fu introdotto da Michael Treschow, Ceo Electrolux dal 1997 al 2002. Nelle ristrutturazioni effettuate in quel periodo, Treschow chiuse 25 dei 150 stabilimenti, 50 dei 300 magazzini e ridusse il personale da 105.950 a



Michael Treschow

risultati economico-finanziari di breve periodo e penalizzano la capacità di un'impresa di restare sul mercato in modo redditizio nel lungo periodo. Anche secondo l'ex manager svedese Electrolux P.G. Hedström l'indice adottato di creazione del valore è sulla carta un buon concetto, ma potenzialmente pericoloso. Infatti, l'indice tende a promuovere la liquidazione degli asset per migliorare i risultati di breve termine, ma queste operazioni intaccano la capacità competitiva dell'azienda nel medio-lungo periodo.

Il trade off tra risultati di breve e di lungo termine rappresenta l'eterno dilemma delle società quotate in Borsa. Nessuna strategia industriale può avere successo se gestita con una politica di risultati trimestrali, tuttavia sono proprio i risultati trimestrali che vengono utilizzati dagli analisti di Borsa per giudicare le aziende. È un equilibrio difficilissimo da trovare, ma è indispensabile resistere alla tentazione di seguire solo una strategia "di quarto", ovvero che miri solo a creare nel breve termine delle buone performance finanziarie. L'investimento in

conoscenza raramente può essere redditizio nell'arco di tre mesi.

Nel caso Electrolux le azioni di "Mike the knife" hanno estratto valore in quanto il miglioramento del value creation index è avvenuta mediante una riduzione degli investimenti, ovvero impoverendo la capacità sul medio-lungo periodo di generare valore.

La conoscenza è la sorgente del valore. Se non la si mantiene e la si rigenera con investimenti continui si rischia, come nell'esempio dell'appartamento, di estrarre valore e di ritrovarsi dopo vari anni con un valore nullo dell'impresa con cui cessa sia il valore generato, sia quello estratto.

87.139, azioni che migliorarono i risultati economici-finanziari, in particolare il 'value creation index'. All'interno del gruppo, Michael Treschow fu ribattezzato come "Mike the knife". Aveva generato o estratto valore?

Molti autori sostengono che indicatori quali il value creation index favoriscono

RISTRUTTURAZIONI AZIENDALI

LA LIQUIDAZIONE DEGLI ASSET E IL TAGLIO NON LUNGIMIRANTE DEI COSTI, IN PARTICOLARE SULLA CONOSCENZA, POSSONO MIGLIORARE CERTAMENTE I RISULTATI DI BREVE TERMINE, MA QUESTE OPERAZIONI INTACCANO LA CAPACITÀ COMPETITIVA DELL'IMPRESA NEL MEDIO-LUNGO PERIODO

