



Economia Aziendale Online

Economia Aziendale Online

Business and Management Sciences
International Quarterly Review

La leva dei prezzi sul profitto aziendale:
i drivers della crescita di valore dell'impresa

Michela Pellicelli

Pavia, September 30, 2022
Volume 13 - N. 3/2022

DOI: 10.13132/2038-5498/13.3.431-458

www.ea2000.it
www.economiaaziendale.it



PaviaUniversityPress

La leva dei prezzi sul profitto aziendale: i drivers della crescita di valore dell'impresa

Michela Pellicelli

Assistant Professor
Department of Economics and
Management. Università of
Pavia, Italy

Corresponding Author:

Michela Pellicelli
Department of Economics and
Management. Università of
Pavia, Via S. Felice 5.
27100 Pavia, Italy.
michela.pellicelli@unipv.it

Cite as:

Pellicelli, M. (2022). La leva dei prezzi sul profitto aziendale: i drivers della crescita di valore dell'impresa. *Economia Aziendale Online*, 13(3), 431-458.

Section: Refereed Paper

Received: July 2022
Published: 30/09/2022

ABSTRACT

Il prezzo è considerato una variabile critica in quanto le decisioni che riguardano i prezzi influenzano il livello della domanda e di conseguenza il risultato economico aziendale. In particolare, la politica dei prezzi ha un peso rilevante nell'economia dell'impresa per tre motivi principali.

1) Il primo è che i profitti sono molto sensibili anche ad una piccola variazione dei prezzi. Lo dimostrano varie ricerche empiriche. Una variazione in aumento dell'1% nei prezzi ha sui profitti un impatto molto superiore ad un calo dell'1% nei costi e ad un aumento dei volumi dell'1%.

2) Il secondo motivo è che nell'economia contemporanea la maggior parte dei mercati, sia B-to-C (vendite ai consumatori) e sia B-to-B (vendite alle organizzazioni produttive), tendono ad essere *buyer markets*, nei quali i compratori sono in grado di esercitare pressioni verso il basso sui prezzi. Se i produttori/venditori non riescono a resistere a queste pressioni, oppure, fatto sempre più difficile, non riescono a spingere i prezzi verso l'alto, le forze dell'ambiente esterno possono rapidamente erodere i profitti.

3) Il terzo motivo, ma non ultimo per importanza, è che in molte imprese lo sviluppo e quindi la crescita dei ricavi rappresenta un obiettivo primario. Non sempre lo sviluppo crea valore. Lo crea solo se il *return* sul capitale investito ($ROIC = NOPAT/IC$) è superiore al costo del capitale investito stesso, essendo il ROIC misura dell'efficacia con la quale l'impresa impiega il proprio capitale al fine di creare valore per gli azionisti ed è calcolato mediante il rapporto tra l'utile netto d'esercizio dopo le imposte (NOPAT), ed il capitale investito (IC), dove IC rappresenta il capitale che finanzia le operazioni dell'attività aziendale.

Al fine di comprendere l'importanza dei prezzi nelle strategie d'impresa, si ritiene opportuno ripercorrere l'evoluzione delle teorie economiche relative ai prezzi e ricordare che l'impresa moderna, nell'ambito della teoria sistemica, può essere considerata come sistema di trasformazioni (Mella, 2008, 2022). La seconda parte dell'articolo è dedicata ad analizzare quali siano i driver principali della creazione di valore da considerare nelle decisioni che riguardano i prezzi ed individua quali driver fondamentali la crescita dei ricavi e il Return of Capital.

The price is considered a critical variable because decisions concerning prices affect the level of demand and consequently the business's economic performance. In particular, pricing policy has a significant influence on the firm's economics for three main reasons.

1) The first is that profits are very sensitive to even a small change in prices. This is shown by various empirical research. A 1% variation increase in prices has a much greater impact on profits than a 1% decrease in costs and a 1% increase in volumes.

2) The second reason is that in the contemporary economy most markets, both B-to-C (sales to consumers) and B-to-B (sales to business organizations), tend to be *buyer markets*, in which buyers can exercise pressure on prices downward. If producers/sellers fail to resist these

pressures, or, increasingly difficult fact, unable to push prices upward, forces from the external environment can quickly erode profits.

3) The third reason, but not the least important, is that in many firms, development and thus revenue growth is a primary objective. Development does not always create value. It creates it only if the return on invested capital ($ROIC = NOPAT/IC$) is higher than the cost of invested capital itself, since the ROIC measures the effectiveness with which the company uses its capital in order to create value for the shareholders and is calculated by means of the ratio between the net profit for the year after taxes (NOPAT), and invested capital (IC), where IC represents the capital that finances the operations of the business.

In order to understand the importance of prices in business strategies, it is considered appropriate to review the evolution of economic theories related to prices and remember that the modern enterprise, within the framework of systemic theory, can be considered as a system of transformations (Mella, 2008, 2022). The second part of the article is devoted to analyzing what are the main driver of value creation to be considered in pricing decisions and identifies revenue growth and Return of Capital as key driver.

Keywords: Creazione di valore, Drivers, Leva dei prezzi, Prezzi, Profitto aziendale, Price leverage, Pricing, Profit, Value creation

1 – Introduzione e breve literature review. Dalle prime teorie economiche sui prezzi al “Revenue Management”

1.1 – Le prime teorie economiche

Le prime definizioni di “prezzo” sono state introdotte dagli studiosi economisti che approfondirono questo tema. In passato, lo studio del sistema economico prescindeva dalla considerazione dell’organizzazione e del comportamento della singola impresa. Adam Smith (1776) determinava il “valore di scambio” (prezzo) di un bene sulla base del tempo di lavoro necessario a produrlo, mentre in seguito con le teorie marginaliste di Jevons (1876) e Walras (1874) il prezzo era ricondotto, non più al costo di produzione, bensì, in larga misura, alla disponibilità monetaria dei singoli.

La teoria neoclassica si distinse con il contributo di Marshall (1890) che, fondendo teoria e conoscenza storica per comprendere le cause complesse che operano nella vita economica, estendeva e innovava gli studi dei marginalisti analizzando le forze di mercato che portano i prezzi al valore d’equilibrio. Secondo Marshall, assumendo condizioni concorrenziali su tutti i mercati (libertà d’ingresso, nessun accordo collusivo, conoscenza del mercato e legge del prezzo unico), le informazioni raccolte e l’osservazione del mercato tendono a far convergere verso il livello del prezzo, che stabilirà l’equilibrio tra la domanda e l’offerta (Marshall, 1890). In generale, secondo l’interpretazione della teoria neoclassica, la determinazione del prezzo era soggetta ad una notevole mutabilità, in quanto qualsiasi variazione nelle condizioni di costo o della domanda, seppur modesta, era considerata capace di modificare l’andamento dei prezzi. In seguito alle teorie di Chamberlin (1933, 1939), che considerava le imprese come “piccoli monopoli” – in quanto ciascuna impresa avrebbe potuto imporre il prezzo in un proprio mercato, puntando su pubblicità e differenziazione – e alla pubblicazione di una ricerca presentata da Hall R. e Hitch C., economisti di Oxford, sul comportamento delle imprese nel fissare i prezzi, i precedenti studi furono in parte rivisti. Con il contributo *Price Theory and Business Behaviour*, Hall e Hitch (1939, 1951), differenziandosi dalla teoria neoclassica, giungevano alla conclusione che gli imprenditori non cercano di massimizzare gli utili rispettando l’uguaglianza tra costo e ricavo marginale o alla massimizzazione degli stessi, quanto piuttosto seguendo la regola del costo pieno (full costing):

... viene preso come base il costo primo (o 'diretto') unitario, a cui aggiungere una percentuale per coprire il costo fisso (o 'indiretto') ed una ulteriore percentuale convenzionale (spesso il 10 per cento) per il profitto (Hall & Hitch, 1951, pp. 119).

Da questi contributi, sono state sviluppate diverse teorie, come quella dell'oligopolio di Bain (1949) e Sylos Labini (1964), e le teorie manageriali e comportamentistiche dell'impresa di Baumol (1958, 1974), Marris (1972) e Simon (1982). In aggiunta, gli sviluppi teorici di alcuni autori, come Steindl (1952), Galbraith (1952), Andrews (1964), Kalecki (1971), Eichner (1976), e altri ancora, introdussero la convinzione che né variazioni della domanda né la scarsità dei beni possono avere un ruolo determinante nella spiegazione dei movimenti dei prezzi dei prodotti. Importante e distintivo rispetto agli studi citati in precedenza è stato il contributo di Friedman (1962, 1976), fondatore della scuola monetarista, che, sviluppando la teoria quantitativa della moneta, riconduceva il livello generale dei prezzi alla quantità di moneta disponibile.

1.2 – I contributi degli aziendalisti

In passato, i contributi più importanti in tema di prezzi da parte della teoria economica sono stati introdotti in relazione allo studio degli andamenti della domanda e dell'offerta dei beni economici, in particolare sono numerosi gli approfondimenti sul tema dell'ottimizzazione dei prezzi.

Gli economisti hanno sviluppato un modello semplice ed allo stesso tempo elegante di come determinare un prezzo. Il modello ha le proprietà di avere una consistenza logica e dell'ottimizzazione; ha però il difetto di semplificare eccessivamente il problema del prezzo rispetto alla realtà (Arrighi *et al.*, 1970, p.10).

I principali motivi che rendono difficile l'applicazione pratica del metodo dell'ottimizzazione del prezzo in relazione alla *massimizzazione del profitto*, secondo Arrighi *et al.* (1970), riguardano aspetti quali: i diversi e molteplici obiettivi aziendali, la pluralità delle parti interessate alla determinazione dei prezzi, l'interazione del marketing mix, le difficoltà nella stima della funzione della domanda e dei costi. Anche Guatri (1979), successivamente, evidenzierà i motivi per cui le effettive decisioni sui prezzi, nella realtà aziendale, si discostano inevitabilmente dagli schemi economici prezzi-costi e prezzi-curva di domanda. Le motivazioni sono infatti principalmente da ricondursi a una molteplicità di informazioni difficili da raggiungere, costi di marketing che reagiscono ai prezzi, sistema aziendale dei prezzi e prezzi per linee di prodotto, obiettivi particolari, pluralità di prezzi e varietà di prezzi nelle successive fasi della distribuzione. In effetti:

Per il sistema economico, il prezzo di un prodotto o servizio è infatti il risultato del meccanismo con cui domanda e offerta si incontrano per tentare di conseguire un rapporto di equilibrio. Per l'impresa invece, il prezzo è una variabile decisionale critica perché influenza l'equazione di profitto e contribuisce di conseguenza a definire la sua performance economica (Valdani, 1989, p. 3).

Così, mentre la teoria neoclassica subiva una drastica revisione, si diffusero nuovi filoni di analisi dell'impresa che, differenziandosi dalla teoria tradizionale, ponevano le basi per un nuovo indirizzo di studi: la *strategia aziendale*. In effetti, dal dopoguerra in avanti, si diffuse nelle imprese, statunitensi prima ed europee in seguito, la necessità di approfondire le conoscenze in campo strategico e passare ad approcci funzionali in tema di marketing, contabilità dei costi,

budgeting, programmazione e controllo, principi, processi e meccanismi organizzativi (Canziani, 1988). I principali fattori che hanno influenzato questo processo sono stati:

- a) l'accelerazione del progresso tecnico,
- b) l'apertura dei mercati al dilagare di prodotti e capitali,
- c) l'internazionalizzazione delle imprese;
- d) la globalizzazione dei mercati e l'intensificazione della concorrenza;
- e) il controllo degli spazi già coloniali (Roner, 2001).

Ricordiamo quindi gli studi di Chandler (1962) e di Cyert-March (1963), nonché l'importante contributo di Ansoff (1965) con cui il filone di studi sulla "strategia" acquisiva una propria individualità. In seguito, anche i numerosi contributi organizzativi in tema di prezzi nelle strategie dell'impresa si diffusero in tutto il mondo. Ricordiamo una delle prime definizioni specifiche di pricing:

... il processo di pricing è l'insieme di tutte le decisioni e di tutte le attività di persone o unità organizzate in un'azienda che influiscono sui prezzi delle transazioni (Wiltinger, 1998, p. 20).

1.3 – *Lo Yield Management*

Oltre ai contributi citati, occorre necessariamente ricordare la tecnica dello *Yield Management* (YM), sistema complesso studiato per sfruttare al massimo la capacità produttiva e garantire l'ottimizzazione dei profitti aziendali. Questa tecnica è nata nell'ambito dello *strategic management* ed in seguito alla deregolamentazione del settore delle compagnie aeree americane, degli anni '70, per ottimizzare lo sfruttamento della capacità produttiva cercando di massimizzare i ricavi ad essa correlati.

Yield management is a revenue maximization tool which aims to increase net yield through the predicated allocation of available bedroom capacity to predetermined market segments at optimum price (Donaghy *et al.*, 1995).

Originariamente, il sistema di *Yield Management* si basava sull'utilizzo di algoritmi di ottimizzazione per determinare il giusto numero di posti a sedere per le prenotazioni a tariffa piena su ogni volo, avendo accettato ad inizio prenotazione tariffe basse. In seguito, le sue applicazioni si sono ampliate. *The Airline Deregulation Act* ha eliminato le restrizioni governative imposte dallo *US Civil Aeronautics Board* (US CAB) con una conseguente diminuzione dell'attività di controllo da parte del CAB sui prezzi, aprendo di fatto il mercato ad una maggiore concorrenza sui prezzi.

Occorre, però, ricordare che altre numerose tecniche studiate e applicate dal management per migliorare la redditività aziendale. La maggior parte di esse prendono in esame la previsione dei costi rispetto alle previsioni dei ricavi, ricordiamo in sequenza le più importanti: *Value Analysis* (U.S.A. - 1940), *Design to Cost* (U.S.A. - 1976), *Design to Life Cycle Cost* (U.S.A. - 1980), *Target Cost Management* (Giappone - anni '90). Tuttavia, proprio il susseguirsi dei continui aggiustamenti relativi ai costi aziendali, ha reso scarso il potenziale di ulteriori riduzioni, creandosi così l'esigenza di ricercare nuovi metodi per migliorare il profitto.

In seguito al successo dello *Yield Management* ed alla sua diffusione in altri settori (pubblicità, trasporti, autonoleggi alberghiero) e con nuove forme sempre più innovative, la letteratura internazionale ha definito il nuovo fenomeno con la denominazione di Revenue Management

(RM), emergendo come disciplina specifica a metà degli anni '80 (McMahon-Beattie *et al.*, 2016). Negli ultimi 40 anni sono state condotte numerose ricerche in questo campo (Strauss *et al.*, 2018).

1.4 – Il Revenue Management

Alcuni studi interessanti sui prezzi nell'ambito del *Revenue Management* sono stati condotti da: Baker *et al.* (2003), Bitran *et al.* (2003); Cote *et al.* (2003); Elmaghraby & Keskinocak (2000); Feng *et al.* (2000); Fleischmann *et al.* (2004); Kienzler & Kowalkowski (2017); Klein, 2020; Maglaras *et al.* (2005).

Revenue management is the application of disciplined tactics that predict consumer behaviour at the micro-market level and that optimize product availability and price to maximize revenue growth (Cross, 1997).

Secondo Phillips (2012) il Revenue Management ha tuttavia un campo di applicazione piuttosto ristretto. In particolare, le tecniche del Revenue Management sono applicabili quando le seguenti condizioni sono soddisfatte: a) disponibilità di un stock di prodotti limitato e deperibile; b) capacità dei clienti di prenotare in anticipo; c) classi di prenotazione predefinite.

Anche in Italia e in particolare nella dottrina economico aziendale italiana sono state approfondite queste tematiche. Molti studi in materia sono stati ricondotti al fine lucrativo delle imprese riconosciuto da tutti i Maestri dell'Economia Aziendale. In materia di prezzi, già dalle opere di Gino Zappa (1956), era evidente il riferimento all'importanza del calcolo dei costi come necessità di conoscenza per la determinazione dei prezzi di vendita. In seguito, Azzini scriveva:

Quando ai processi e alle produzioni concorrono con peso preminente particolari fattori produttivi o particolari prodotti, particolari costi o particolari ricavi, l'economia delle produzioni appare dominata da tali componenti e dagli andamenti nel tempo dei prezzi ad essi attinenti. Nelle imprese nelle quali si attuano processi aventi caratteristiche simili a quelle testè ricordate, ..., dalle congetture degli andamenti di tali prezzi nel tempo dipendono largamente la struttura e le caratteristiche dei processi produttivi, l'economicità delle produzioni (Azzini, 1964, p.12).

Seguendo la logica del *Revenue Management* ritroviamo, quindi, riferimenti importanti da parte della dottrina italiana. Così alcuni autori spiegano i principi e la validità di questa corrente di pensiero:

Le logiche di RM poggiano sulla ricerca della migliore redditività aziendale attraverso l'impiego di due leve principali: la leva della capacità produttiva e la leva del prezzo. ... Entrambe le leve sono strettamente collegate ai cicli della gestione aziendale ed ai processi che caratterizzano la combinazione aziendale medesima (Capocchi, 2008);

Un insieme di leve strategiche – prezzi, capacità, tempo, clienti – vengono gestite con l'obiettivo di migliorare il fatturato e conseguentemente la performance dell'impresa. ... L'ottimizzazione dei ricavi può essere ottenuta tramite una sistematica attività di ricerca e di cattura dell'intera domanda potenziale che l'azienda è in grado di soddisfare, minimizzando il rischio di mancati ricavi, individuando nuovi segmenti di domanda da servire ed infine sfruttando la capacità di contribuzione di ciascun segmento di clientela (Modica *et al.*, 2011).

Allo stesso tempo, sempre più frequentemente, ritroviamo nelle attuali definizioni di prezzo i principi su cui si fonda il *Revenue management*. Ricordiamo di seguito alcune di esse.

La politica di prezzo rappresenta un insieme articolato e complesso di decisioni, le cui conseguenze si irradiano, ampie e profonde, su molteplici aspetti della gestione d'impresa.

Dalle decisioni sul prezzo di vendita dei prodotti, infatti, dipendono i margini di contribuzione e la redditività aziendale, il posizionamento percettivo dei prodotti e dei brand e, non ultimo, le relazioni competitive e la vulnerabilità stessa dell'impresa (Costabile, 2003).

Secondo Costabile (2003), gli studi sui metodi decisionali relativi ai prezzi convergono, oltre che sull'analisi competitiva e delle relazioni con la domanda, anche e in primo luogo sull'analisi economico-organizzativa, che si riferisce alle attività e ai processi che consentono di determinare i costi e gli investimenti relativi al prodotto e alla marca, ed al ruolo che a questi ultimi deve essere assegnato nella generazione di risultati economico-finanziari e nella creazione di valore.

Il prezzo riveste un ruolo critico nell'economia e nella gestione d'impresa. È, infatti, una straordinaria arma competitiva, e la sua manovra può incidere profondamente sulla posizione di mercato e sulla solidità delle relazioni con i clienti. Da ultimo, ma non certo per importanza, ogni manovra del prezzo ha un impatto immediato e diretto sui risultati economici e finanziari (Busacca *et al.*, 2004).

2 – L'economicità e gli strumenti del controllo nella teoria sistemica d'impresa

Per comprendere le logiche che guidano la determinazione dei prezzi ricordiamo che, per definizione, le imprese ricercano il profitto come funzionalità fisiologica, si pongono obiettivi per livelli di redditività e ricercano la massima produttività, come condizione per la realizzazione del profitto (Mella, 2008).

Le aziende di produzione che operano in condizioni di rischio sui mercati e che sviluppano la loro attività per soddisfare i bisogni e le aspirazioni dei consumatori espressi liberamente nel mercato si definiscono imprese. Se per la loro esistenza richiedono investimenti di capitale, a titolo di equity e a titolo di debt, si definiscono imprese capitalistiche.

In tal senso esse possono essere osservate non solo come trasformatrici *produttivi* ed *economici* che impiegano fattori per ottenere produzioni caratterizzate da maggior valore, ma come trasformatrici *finanziari* che trasformano capitali di *equity* e di *debt*, in remunerazioni sotto forma di utili (dividendi nelle società) e di interessi (Mella, 1992, cap. 15).

In particolare, l'impresa moderna, nell'ambito della teoria sistemica, può essere considerata un sistema di trasformazioni. Al fine di comprendere l'importanza dei prezzi nelle strategie d'impresa possiamo seguire gli elementi fondamentali del modello di impresa MOEST (Model of Organizations as Efficient Systems of Transformation) riproposto recentemente da Mella (2021b, 2022). Il modello di organizzazione quale sistema cognitivo di trasformazione efficiente consiste in uno schema osservativo della logica delle imprese in cui esse, in generale, attuano cinque fondamentali specie di trasformazioni di seguito sintetizzate e raffigurate in Figura 1.

1) TRASFORMAZIONE PRODUTTIVA (*production*). È una trasformazione di utilità: fattori di produzione sono trasformati in prodotti in grado di erogare un'utilità maggiore rispetto ai primi. Essa è caratterizzata dalla produttività dei processi e dalla qualità dei prodotti. La produttività media realizzata è generalmente così indicata:

$$\pi = \frac{QP}{QF}$$

in cui per QP s'intende genericamente la *quantità prodotta* e per QF la *quantità dei fattori utilizzati*.

2) TRASFORMAZIONE ECONOMICA (*marketing*). L'impresa accresce il valore dei fattori produttivi impiegandoli per ottenere prodotti che dovrebbero essere negoziati a "prezzi remunerativi". L'efficienza economica può essere definita come l'attitudine della trasformazione economica a rendere massimo il divario tra valori economici in input, *costi di produzione*, e in output, *ricavi delle produzioni*, e quindi a rendere massimo il *rapporto di economicità*, generalmente così indicato:

$$E = \frac{RP}{CP}$$

in cui RP sono i ricavi di vendita e CP i costi di produzione.

3) TRASFORMAZIONE FINANZIARIA (*finance*). Per attuare la trasformazione economica l'impresa deve attuare investimenti di capitale necessari per formare, mantenere e rinnovare la struttura produttiva, e ha, pertanto, la necessità di reperire i capitali di cui abbisogna. Occorre pertanto una trasformazione di capitali in adeguate remunerazioni sotto forma di profitto e di interessi che garantiscano ad azionisti e finanziatori una conveniente remunerazione.

4) TRASFORMAZIONE MANAGERIALE (TM) (*planning and controlling*). Consiste nella "trasformazione di informazioni interne ed esterne" in "decisioni e procedure di direzione e di controllo" relative alla produzione, al marketing e alla finanza. Gli input sono gli indicatori di performance decisi dall'imprenditore o dal top management (TI), l'output è rappresentato dal sistema di pianificazione, controllo e *budgeting*. Il cuore della TM consiste nel complesso di calcoli manageriali necessari per decidere razionalmente e perseguire la massima efficienza e nel complesso delle procedure di controllo per individuare e possibilmente eliminare eventuali scostamenti tra obiettivi di valore e performance realizzate.

5) TRASFORMAZIONE IMPRENDITORIALE (TI) (*strategy and performance*). È tipicamente la trasformazione di "informazioni esterne" e di "vincoli posti dagli stakeholders" in "decisioni strategiche", relative al portafoglio di business da gestire, alla tecnologia, ai mercati, ai prezzi, alla struttura finanziaria.

La trasformazione imprenditoriale risulta subordinata ad un *sistema di corporate governance* che sceglie i decisori e ne controlla l'attività. Il sistema di corporate governance non fa parte dell'impresa capitalistica in quanto è espressione degli stakeholders operanti nell'ambiente esterno (Pellicelli, 2016). La creazione di una rete di relazioni condivisa ed efficiente tra l'impresa e il suo ambiente di riferimento diventa la condizione per la produzione di valore. Il management, quindi, non può limitarsi a perseguire gli interessi degli azionisti, ma deve cercare il consenso degli stakeholder locali, nazionali e internazionali, coinvolgendo quelle entità sociali che, per portare avanti i propri interessi non finanziari, impongono vincoli e condizioni alle attività dell'impresa (Gazzola, 2012, 2019; Gazzola, Mella, 2016; Gazzola, Pellicelli, 2010; Mella, 2021a; Mella, 2021b).

Dal modello dell'impresa (Mella, 2008, 2022) quale trasformazione efficiente appare evidente l'importanza della determinazione dei prezzi nelle strategie dell'impresa, quali variabili fondamentali delle Trasformazioni Manageriale ed Economica. Nell'osservare le imprese possiamo, in effetti, evidenziare l'attuarsi della trasformazione dei valori nella Trasformazione Economica, decisa sulla base degli obiettivi globali di performance (Trasformazione Imprenditoriale) e costantemente monitorata, mediante i sistemi di pianificazione, controllo e *budgeting*, da parte della Trasformazione Manageriale.

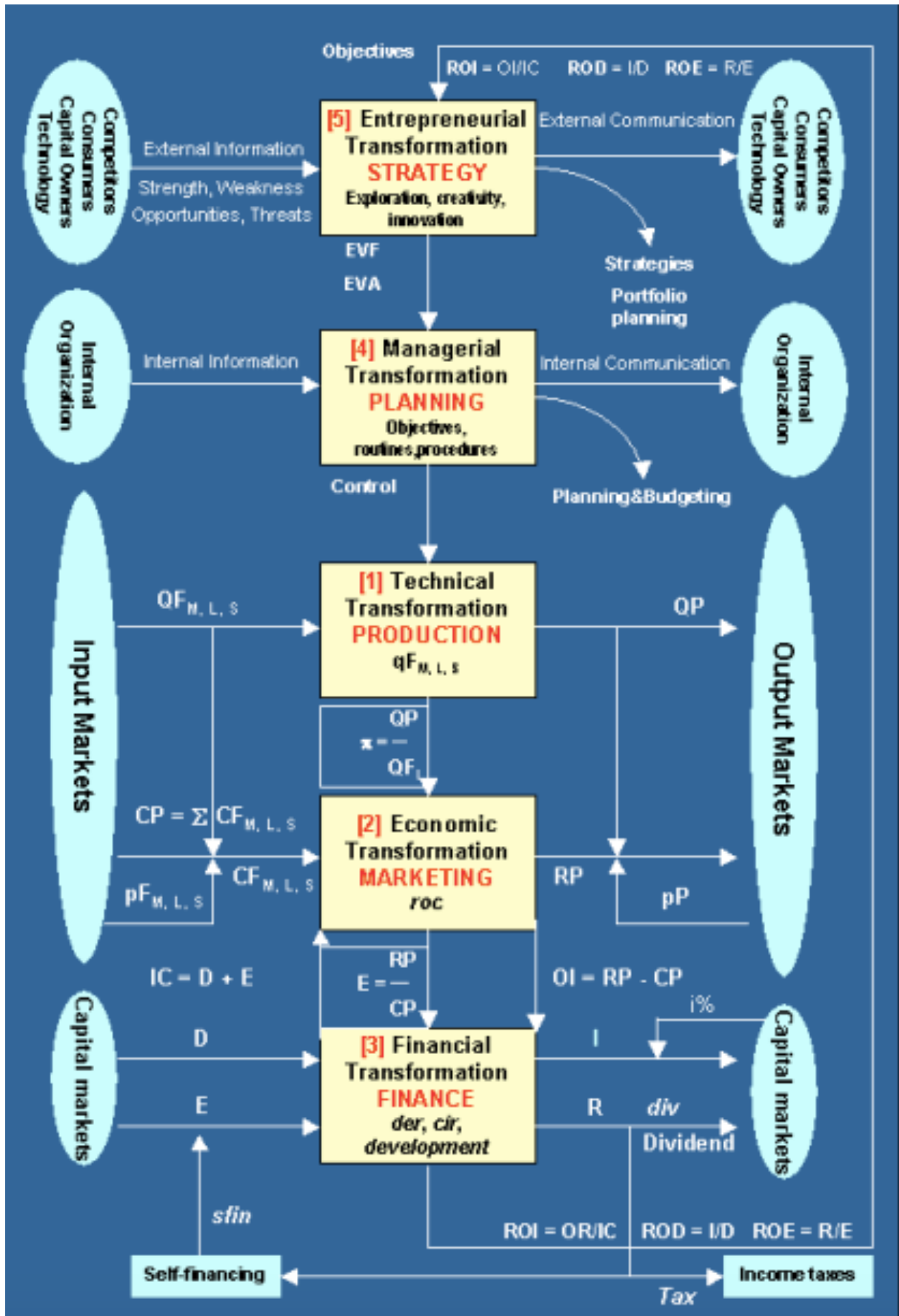


Fig. 1 – The Model of Organizations as Efficient Systems of Transformation (MOEST)
(Fonte: Mella, 2022, MOEST)

Nel corso dell'attività aziendale, i costi sostenuti all'epoca t^0 per acquistare i fattori di produzione sono trasformati, durante il ciclo economico, in ricavi ottenuti dalla vendita dei prodotti e che saranno conseguiti in un momento successivo t^1 .

Considerando i prezzi quali ulteriori input del sistema otteniamo quindi un sistema di Trasformazione Economica in cui i costi dei fattori (CF) sono trasformati in ricavi di vendita (RP) e la differenza tra i ricavi di vendita ed i costi dei fattori rappresenta il risultato operativo o operating income (RO o OI). Seguendo questa logica il cuore delle decisioni sui prezzi avviene quindi nelle Trasformazioni: Economica (2), Manageriale (4), Imprenditoriale (5).

A supporto delle scelte strategiche occorre, in ogni caso, curare l'analisi delle altre informazioni che possono influenzare le decisioni sui prezzi nell'ambito delle Trasformazione Imprenditoriale, come le informazioni relative alla domanda e alla concorrenza e quelle relative alle relazioni dinamiche tra prezzi e cash flow, tipiche nella Trasformazione Finanziaria (3).

Allo stesso tempo occorre prevedere livelli adeguati di produttività, qualità e innovazione tecnologica, quali variabili fondamentali della Trasformazione Produttiva (1). Queste variabili permettono all'impresa di vendere i prodotti a prezzi più elevati rispetto a quelli dei concorrenti ed incrementare le quote di mercato. Esse influenzano direttamente la Trasformazione Economica.

L'efficienza aziendale si esprime nella duplice dimensione: efficienza tecnica strettamente collegata alla massimizzazione dello sfruttamento delle potenzialità produttive presenti in azienda e misurabile attraverso il grado di sfruttamento della capacità produttiva; efficienza economica strettamente collegata alla gestione economica e finanziaria dell'azienda ed ai processi decisionali su cui si fonda il governo d'azienda. Efficienza tecnica ed efficienza economica sono tra loro strettamente collegate e l'una rappresenta la base dell'altra (Capocchi, 2008).

Sulla base dell'importanza che economicità e strumenti del controllo rivestono nella teoria sistemica d'impresa nell'ambito della determinazione dei prezzi, ritengo opportuno evidenziare come nel rapporto di economicità, descritto nella Trasformazione Economica (2), i ricavi di vendita RP e i costi dei fattori CF sono rappresentati dal prodotto delle quantità per i rispettivi prezzi, e che tale rapporto il rapporto può essere composto come segue:

$$E = \frac{RP}{CF} = \frac{QP \times pv}{QF \times pa} = \frac{QP}{QF} \times \frac{pv}{pa}$$

in cui i ricavi RP sono ottenuto dal prodotto tra la quantità prodotta, QP , e il prezzo di vendita, pv , e, parallelamente, i costi dei fattori sono ottenuti dal prodotto tra la quantità dei fattori acquistati, QF , e i prezzi di acquisto dei fattori, pa . Il fattore (QP/QF) della relazione precedente esprime l'*efficienza produttiva* (o produttività media de fattori), mentre il secondo fattore (pv/pa) esprime l'*efficienza commerciale* (o efficienza di *negoiazione*). La relazione precedente evidenzia che l'efficienza economica (E) dipende sia dall'efficienza *produttiva* sia da quella *commerciale* e che l'economicità dipende, in modo sostanziale dai costi e dai prezzi.

Infine, nell'ambito della Trasformazione Manageriale (4), al fine di controllare l'efficienza economica e produttiva occorre comprendere come correlare significativamente i costi di produzione e i ricavi di vendita, di cui i prezzi sono variabile fondamentale.

3 – L'importanza della politica dei prezzi

Il prezzo è considerato una variabile critica in quanto le decisioni che riguardano i prezzi influenzano il "livello della domanda" e, di conseguenza, il risultato economico dell'impresa.

In particolare, la politica dei prezzi ha un peso rilevante nell'economia dell'impresa per tre motivi principali (Pellicelli, 2012).

1) Il PRIMO è che i profitti possono essere molto sensibili anche ad una piccola variazione dei prezzi. Lo dimostrano varie ricerche empiriche. Una variazione in aumento dell'1% nei prezzi ha sui profitti un impatto molto superiore ad un calo dell'1% nei costi variabili e ad un aumento dei volumi dell'1%.

2) Il SECONDO motivo è che, nell'economia contemporanea, la maggior parte dei mercati, sia B-to-C (vendite ai consumatori) sia B-to-B (vendite alle organizzazioni), tendono ad essere *buyer markets*, nei quali i compratori sono in grado di esercitare pressioni, verso il basso, sui prezzi. Se i produttori/venditori non riescono a resistere a queste pressioni, oppure, fatto sempre più difficile, non riescono a spingere i prezzi verso l'alto, le forze dell'ambiente esterno possono rapidamente erodere i profitti.

3) Il TERZO motivo, ma non ultimo per importanza, è che in molte imprese lo sviluppo, e quindi la crescita, dei ricavi rappresenta un obiettivo primario. Non sempre lo sviluppo crea valore. Lo crea solo se il *return* sul capitale investito (ROIC=NOPAT/IC) è superiore al costo del capitale investito stesso. Crescita dei ricavi e ROIC sono i drivers principali della creazione di valore e, in questo contesto, i prezzi sono uno tra i fattori della crescita dei ricavi, insieme con l'aumento della quota di mercato, lo sviluppo in un nuovo mercato e le M&A. Ma i prezzi sono il fattore più flessibile, più rapido da adeguare a nuove condizioni del mercato e dell'ambiente.

Secondo Liozu e Hinterhuber (2015), data l'importanza crescente del pricing e del Revenue Management per le strategie aziendali, occorre approfondire la ricerca accademica su queste tematiche, in particolare mettendo in relazione, in modo sistematico, il pricing e il Revenue Management con le performance dei profitti.

3.1 – Forte sensibilità dei profitti

Perché è importante stabilire il prezzo “giusto” (più adatto a creare valore) per l'economia dell'impresa? Varie ricerche e vari autori hanno affrontato questo tema. Tutti concludono, con argomentazioni diverse, che la politica dei prezzi è lo strumento più efficace di cui un'impresa disponga per far leva sui profitti. In linea generale le prime interpretazioni di prezzo “giusto” si basavano sul calcolo del *costo medio unitario* e di un *ragionevole markup* per ottenere un adeguato *Return on Investment* (ROI), mentre le più recenti considerano i costi come *limite inferiore* e si basano principalmente sulle attese rispetto alla domanda dei consumatori ed al livello di concorrenza (Hall & Hitch, 1939; Horngren, 1965). Una prima definizione di prezzo “giusto” è il *prezzo che massimizza la creazione di valore nel rispetto della responsabilità sociale dell'impresa e nel rispetto delle regole dell'etica*.

Marn *et al.* (2004) danno una dimostrazione assai convincente di questa conclusione. Scegliere il prezzo “giusto” è il modo più rapido ed efficace per far crescere i profitti di un'impresa. Per dimostrare questa loro tesi, ricorrono al modello di *Conto economico medio* delle *Global 1200*, un'aggregazione di 1.200 grandi imprese di tutto il mondo quotate nei mercati azionari. Gli Autori prendono come riferimento l'indice 100 per esprimere il prezzo. I costi fissi sono il 24,5% dei ricavi, mentre i costi variabili rappresentano un altro 66,4%. Resta così un margine operativo, ROS (Return on Sales) del 9,1%. Partendo da questi dati, con riferimento alla media dei *Global 1200*, Marn *et al.* (2004) si pongono la domanda: *Quanto vale un aumento del prezzo di vendita dell'1%?*

Nell'ipotesi che i volumi *rimangano costanti*, il prezzo salirà da 100 a 101, i costi fissi resteranno invariati e, dato che non vi sarà una variazione dei volumi, anche i costi variabili resteranno proporzionalmente costanti. Gli utili operativi saliranno dal precedente 9,1% al 10,1% del fatturato, con un incremento dell'11% rispetto al valore precedente (Figura 2). È dunque evidente, osservano Marn *et al.* (2004), che ogni aumento di prezzo si può tradurre in un aumento, anche consistente, degli utili operativi.

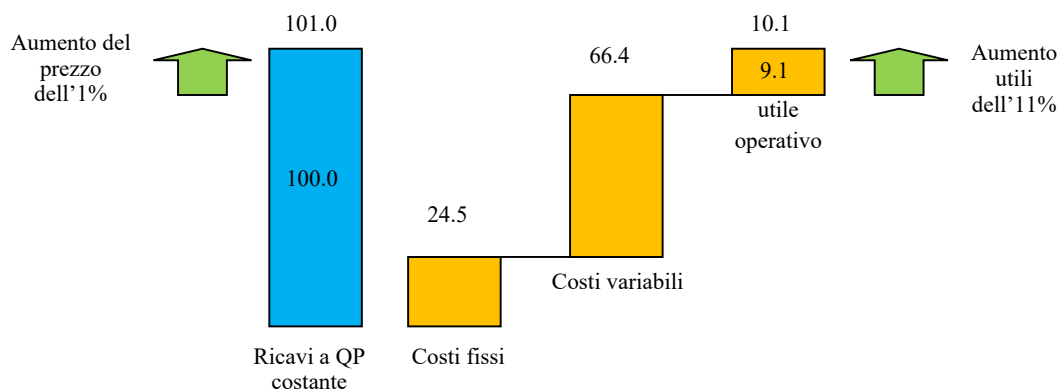


Fig. 2 – Media dei dati economici: ‘Global 1200 (2002)’ (Fonte: Marn *et al.* (2004).

Per completare la loro analisi, gli Autori si pongono anche l'interrogativo: *Quale effetto sugli utili operativi avrebbero le altre leve (costi variabili, costi fissi e volumi), nell'ipotesi di una riduzione dell'1% in una di esse, mantenendo le altre leve invariate?*

Una riduzione dell'1% dei costi variabili darebbe come risultato un aumento del 7,3% negli utili operativi. Una variazione inferiore, dunque, a quella determinata dall'aumento del prezzo dell'1%. Inoltre, osservano Marn *et al.* (2004), negli ultimi decenni sono stati fatti molti progressi nel migliorare l'efficienza negli acquisti, nella logistica e nella produttività del lavoro. È pertanto difficile per le imprese ottenere ulteriori progressi incidendo sui costi variabili.

Una riduzione dell'1% nei costi fissi avrebbe un effetto ancora minore sugli utili operativi. Potrebbe generare soltanto un aumento del 2,7%. Anche sui costi fissi le imprese hanno agito profondamente negli ultimi decenni e quindi ulteriori miglioramenti sono difficili.

Altrettanto limitato è l'effetto sugli utili operativi di un aumento dei volumi fisici delle vendite. Nell'ipotesi di prezzi costanti un aumento dell'1% determina soltanto un aumento del 3,7% negli utili operativi in quanto l'incremento dei volumi fisici delle vendite, pur comportando un incremento dei ricavi, implicherebbe un contemporaneo incremento dei costi variabili.

È vero che un aumento di prezzo fa aumentare più rapidamente gli utili operativi di qualsiasi altra leva, ma è altrettanto vero che una riduzione dei prezzi farebbe scendere rapidamente gli utili. Se per ipotesi un'impresa avesse la stessa struttura del *Conto economico medio* delle *Global 1200*, un calo dell'1% dei prezzi determinerebbe un calo dell'11% negli utili operativi (Figura 3).

Marn *et al.* (2004) ripetono l'esercizio supponendo che un'impresa riduca i prezzi in media del 5%. Si chiedono quale incremento nei volumi di vendita sarebbe necessario per raggiungere il *break even*, facendo riferimento ancora ad economie di imprese simili a quelle della media *Global 1200*. Un calo del 5% dei prezzi richiederebbe un aumento del 17,5% nei volumi (Figura 4), non per aumentare gli utili operativi, ma semplicemente per arrivare al *break even* (quindi con profitti pari a zero).

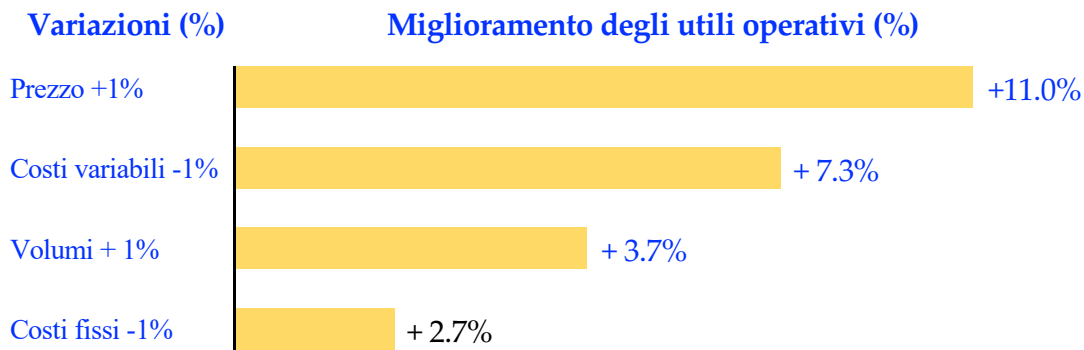


Fig. 3 – Confronto tra leve diverse sugli utili. Dati provenienti da *Global 1200 average economics*, 2002. (Fonte: Marn *et al.*, 2004)

Un tale aumento di volumi è poco verosimile. Affinché un calo del 5% dei prezzi possa generare un aumento dei volumi del 17,5%, sarebbe necessaria un'elasticità dei prezzi pari a -3,5:1. In altre parole, per ogni punto percentuale di riduzione dei prezzi i volumi di vendita dovrebbero aumentare del 3,5%. È molto raro che ciò avvenga. In genere per i prodotti di consumo acquistati su impulso (per i quali l'elasticità è alta), l'elasticità può raggiungere un massimo di -2,5:1.

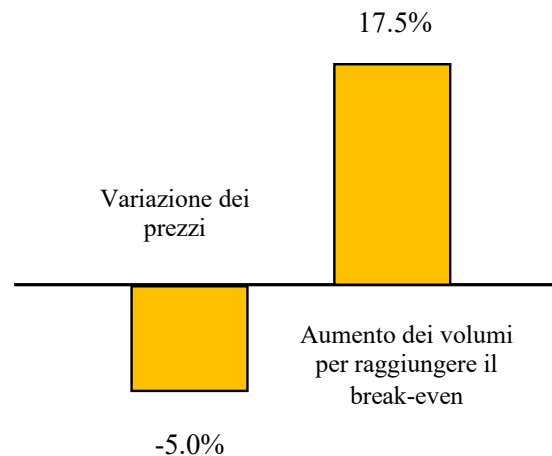


Fig. 4 – Break even prezzi/volumi su dati provenienti da: 'Global 1200 Average Economics' (Fonte: Marn *et al.*, 2004)

Alle stesse conclusioni circa la forte sensibilità dei profitti ad una variazione dei prezzi giungono anche Sodhi M. & Sodhi N. (2008), i quali propongono un'ulteriore dimostrazione di questa relazione. Fanno l'esempio di un conto economico con valori pari a 100 di ricavi, 80 di costo delle merci vendute (COGS) e 10 di costi di vendita. In questo caso, un taglio dell'1% dei costi determina un aumento dell'8% nell'EBIT (utili prima degli interessi e delle imposte); mentre un incremento dei volumi dell'1% determina un aumento dell'1% nell'EBIT; un incremento dell'1% nei prezzi determina, invece, un aumento dell'EBIT del 10%. La Tabella 1 mostra il diverso impatto delle variazioni nei costi, nei volumi e nei prezzi.

Fra le tre opzioni appare, dunque, conveniente puntare sul *prezzo* per ottenere il maggiore impatto sui risultati economici. Naturalmente ciò non è facile. Molto dipende dall'efficienza dei controlli interni.

Voci di conto economico	Dati di bilancio	Proiezione dei dati di bilancio sulla base di un calo dei costi dell'1%	Proiezione dei dati di bilancio sulla base di un aumento dei volumi dell'1%	Proiezione dei dati di bilancio sulla base di un aumento dell'1% nei prezzi
Ricavi	€ 100	€ 100	€101	€ 101
Costo delle merci vendute (COGS)	€ 80	€ 79,20	€ 80,80	€ 80
Costi di vendita	€ 10	€ 10	€ 10,10	€ 10
Utili prima degli interessi e delle imposte (EBIT)	€ 10	€ 10,80	€ 10,10	€ 11
Percentuale di aumento di EBIT	/	8%	1%	10%

Tab. 1 - Dimostrazione del diverso impatto di un aumento di prezzo a confronto con una riduzione dei costi e con un aumento delle vendite

(Fonte: adattamento da Sodhi & Sodhi, 2008)

Analisi simili sono state attuate da varie società di consulenza su differenti campioni di imprese. I risultati sono in parte diversi, ma tutte le ricerche indicano che il prezzo a parità di altre condizioni è il più importante “driver” del profitto. Ad esempio, a questa conclusione giungono sia una ricerca McKinsey su dati Compustat (data base), sia una ricerca di A.T. Kearney sulla classifica Standard & Poors 500. In media, un aumento dell'1% del prezzo *senza un calo dei volumi* può portare ad un aumento degli utili operativi dell'11,1% per le imprese Compustat e dell'8,2% per le imprese S&P 500 (Baker *et al.*, 2001). L'impatto di una variazione (+/-) dell'1% nei volumi, nei costi variabili e nei costi fissi produce un risultato inferiore. Il motivo è semplice: una variazione del prezzo dell'1% in genere non fa aumentare i costi fissi e non incrementa il rapporto costi variabili/volumi ma va direttamente ad alimentare i profitti.

3.2 – Forte pressione sui prezzi nei ‘buyers market’

Il secondo motivo che rende importante la politica dei prezzi è che “forze esterne” spingono i prezzi (al netto dell'inflazione) verso il basso sia nei mercati di consumo sia nei mercati di approvvigionamento delle organizzazioni. Per le imprese che non hanno la capacità di controbilanciare le spinte al ribasso dei prezzi è inevitabile che gli utili operativi siano rapidamente erosi.

Nella maggior parte dei mercati (delle economie di “vecchia” industrializzazione) le produzioni di massa sono un “ricordo del passato” e permangono nelle commodities di grandi volumi. Da mercati in cui dominavano i produttori/venditori (sellers' market), si è passati a mercati frammentati in cui dominano le esigenze/attese eterogenee dei compratori (buyers' market). In queste situazioni i produttori devono adattarsi ai cambiamenti nel comportamento all'acquisto estendendo le gamme dei prodotti offerti. Ciò vale sia per difendere le posizioni esistenti, sia per conquistare nuove posizioni erodendo così le quote di mercato dei concorrenti.

(A) – MERCATI DI CONSUMO (B-to-C). Vari cambiamenti nell'ambiente economico, sociale e demografico premono sui prezzi nei mercati di consumo, i più importanti possono essere riconosciuti in: 1) concentrazione nel settore della distribuzione; 2) forte attenzione dei

consumatori al rapporto prezzo/valore; 3) maggiore trasparenza dei prezzi; 4) diffusione delle *private label*; tali fattori possono così essere sintetizzati.

1) *CONCENTRAZIONE NEL SETTORE DELLA DISTRIBUZIONE*. Scende costantemente il numero dei concorrenti nel settore della distribuzione. Di conseguenza, cresce la dimensione media delle imprese della distribuzione che restano nel mercato e, di conseguenza, aumentano i volumi che esse possono negoziare con i fornitori. Sono pertanto in grado di esercitare un potere di negoziazione crescente per ottenere prezzi bassi.

2) *FORTE ATTENZIONE DEI CONSUMATORI AL RAPPORTO PREZZO/VALORE*. Non mancano i consumatori disposti a pagare *premium price*, ma la grande maggioranza dei consumatori, soprattutto nei mercati della Triade (Europa, Stati Uniti e Giappone) è sempre più attenta al rapporto prezzo/valore (Mella, 2018b). Le crisi economiche del 2008-2009, del 2011-2012 e del 2020-21 hanno lasciato in eredità un comportamento di maggiore frugalità, più austero rispetto al passato da parte di molti consumatori. Il successo di mercato delle imprese low-cost – Lidl, Aldi, Ryanair, Zara e H&M - lo dimostrano. Il prezzo è sempre più importante per molti consumatori in molte categorie di prodotto ed appare evidente che i consumatori non ritornano al *free-spending* che aveva caratterizzato i decenni precedenti. Al contrario, essi sembrano più *cost-conscious* che mai, più attenti alle opportunità per comprare con uno sconto e a trarre vantaggio dai prezzi bassi. Alcuni economisti sostengono che questo comportamento è anche il risultato di un lungo periodo senza o con bassa inflazione, durante il quale i consumatori non accettano prezzi crescenti ma vanno alla ricerca delle opportunità con i prezzi migliori.

3) *MAGGIORE TRASPARENZA DEI PREZZI*. La diffusione di Internet ha reso più facile per i consumatori conoscere e confrontare i prezzi dei prodotti che intendono acquistare. Soprattutto per i prodotti di prezzo elevato (beni di consumo durevoli come elettrodomestici ed auto) cresce sempre più il numero dei compratori che entrano in un punto vendita avendo già fatto confronti di prezzi.

4) *DIFFUSIONE DELLE 'PRIVATE LABEL'*. Cresce il rapporto tra le vendite di *private label* (brand del venditore) e le vendite totali nelle catene di supermercati e department stores. La qualità delle *private label* è inoltre, notevolmente, migliorata negli ultimi anni. In molte categorie di prodotti questa tendenza aggiunge ulteriori pressioni sui brand storici (Kellogg & Philadelphia). Si potrebbe dire che esiste una tendenza della qualità a livellarsi tra i due tipi di offerta.

(B) – *MERCATI DELLE IMPRESE (B-to-B)*. Pressioni sui prezzi ancora più forti sono esercitate dai cambiamenti nei mercati cui le organizzazioni produttive si rivolgono. I fenomeni più frequenti sono: 1) eccesso di capacità produttiva; 2) sourcing Worldwide; 3) consolidamento dalla parte della domanda; 4) programmi di riduzione dei costi; 5) buyers più agguerriti e maggiore efficienza negli acquisti; tali fattori possono così essere sintetizzati.

1) *ECESSO DI CAPACITÀ PRODUTTIVA*. In vari settori la capacità produttiva è molto superiore alla domanda. Ad esempio, nel settore automobilistico si stima che nel mercato mondiale esista un 30-35% di capacità produttiva non utilizzata. Le ragioni sono principalmente tre. a) Entrano nel mercato nuove imprese, soprattutto nei paesi emergenti, le quali inevitabilmente costruiscono nuovi impianti, spesso incoraggiate e aiutate dai governi locali che mirano a promuovere lo sviluppo dell'economia e a ridurre le importazioni. b) Nei paesi occidentali (nella Triade) è sempre più difficile chiudere impianti produttivi, anche se obsoleti e la domanda del

mercato si è ridotta. Sindacati, governi, opinione pubblica premono sulle imprese che vorrebbero avviare ristrutturazioni. La spesa pubblica spesso viene destinata a mantenere in vita impianti che la “pura logica del mercato” vorrebbe fossero chiusi o trasferiti in paesi a basso costo del lavoro. c) La capacità produttiva è aumentata anche per effetto della maggiore produttività e, spesso, si può passare da due a tre turni di lavoro.

2) *‘SOURCING WORLDWIDE’*. La “globalizzazione” ha portato nell’“arena competitiva” nuovi paesi e nuove imprese che competono tra di loro per offrire prodotti, parti componenti, e materie prime. Le imprese acquistano sempre più in una pluralità di paesi, alla ricerca dei prezzi e delle condizioni migliori. Le imprese che si avvalgono di più fornitori insistono che i prezzi più bassi ottenuti da uno di loro siano praticati da tutti gli altri fornitori. La pressione sui prezzi diventa così inevitabile.

3) *CONSOLIDAMENTO DAL LATO DELLA DOMANDA*. Anche in questo caso, i settori dei beni di consumo durevoli offrono esempi chiari. Nel settore automobilistico, scende il numero dei costruttori/assemblatori per effetto di una continua concentrazione; nella Triade, erano 36 nel 1970, sono scesi a 30 nel 1980, a 21 nel 1990, a 11 nel 2000, ed a 8 nel 2010. Le previsioni stimano che potrebbero ridursi ulteriormente, scendendo a 6, escludendo i costruttori dei paesi emergenti (Becker, 2002). Molti concorrenti sono ora più “snelli” rispetto al passato: meno scorte, meno spazi occupati, meno dipendenti. *Lean production*, il metodo al quale si ispirano tutti i costruttori, significa anche trasferire produzioni fuori dall’impresa e l’outsourcing diventa una politica sempre più diffusa (Pellicelli, 2009).

4) *PROGRAMMI DI RIDUZIONE DEI COSTI*. Le imprese che acquistano nei mercati B-to-B affrontano una concorrenza crescente che si sposta sempre più sul prezzo. A loro volta, esse cercano di trasferire la pressione sui propri fornitori, che fanno altrettanto con i loro e così via. Nel settore *automotive*, mentre in passato molti costruttori di autoveicoli (in realtà assemblatori), negoziavano con più fornitori, oggi pochi costruttori negoziano volumi sempre più alti con pochi grandi fornitori di parti, detti “Tier 1”. I costruttori vogliono consegne di moduli e sistemi *just-in-time* direttamente sulla linea di assemblaggio. Per rispondere a questa domanda, i fornitori “Tier 1” o hanno acquisito i fornitori del livello “Tier 2” e anche “Tier 3” o negoziano con loro in posizione di forza. Il potere di negoziazione dei “Tier 1” nei confronti degli assemblatori è continuamente ridimensionato, a meno che siano fornitori unici di parti sensibili (es. Bosch per gli ABS o gli EPS e Brembo per i freni). A loro volta i “Tier 1” spingono sui “Tier 2” e “Tier 3” sopravvissuti. Lungo tutta la supply chain si propaga una forte spinta alla riduzione dei prezzi.

5) *BUYERS PIÙ AGGUERRITI*; ciò implica maggiore efficienza negli acquisti. Nei mercati B-to-B aumenta il potere di acquisto dei compratori, e, di conseguenza, la loro possibilità di chiedere e di conoscere il dettaglio dei costi ai propri fornitori. Aumenta pertanto la loro capacità di mettere in concorrenza i fornitori e quindi di conoscere a fondo l’economia della gestione di questi e capire la dinamica dei costi dei prodotti che offrono. Anche in questo campo, la diffusione di Internet ha dato un contributo decisivo; le “aste on line” per certe parti componenti sono la regola.

Le tendenze ora ricordate sono destinate a rafforzarsi in un prossimo futuro. Tralasciare le tecniche migliori relative alla politica dei prezzi, trascurare di difendersi dalle pressioni dell’ambiente esterno, significa in molti casi soccombere sotto il peso di forze crescenti.

4 – I drivers della crescita di valore dell’impresa

Le imprese creano valore se, attraverso il capitale ottenuto dagli investitori e investito nella trasformazione produttiva, generano cash flows ad un *rate of return* (ROIC) superiore al costo di tale capitale; in altre parole, un *rate of return* superiore al tasso che l’investitore chiede a fronte dell’uso del suo capitale. Tanto più rapidamente le imprese fanno crescere i loro ricavi, e più investono capitale a tassi “attraenti” di *return* (per gli investitori), tanto maggiore è il valore che esse riescono a creare (Mella, 2005; Mella & Pellicelli, 2008; Pellicelli, 2006, 2007, 2008).

Il ROIC dell’impresa ed il ritmo di crescita dei ricavi, che dipende fortemente dai prezzi, determinano come i ricavi siano convertiti in cash flow. Pertanto, la creazione di valore è in ultima analisi trainata dal ROIC, dalla crescita dei ricavi e, ovviamente, dalla capacità di sostenere entrambi nel tempo. Questo principio della creazione di valore, che Koller *et al.* (2011) definiscono *the core of value*, è illustrato dalla Figura 5. Questo e altri concetti che danno rilievo ai prezzi nella creazione di valore sono trattati ampiamente in Koller *et al.* (2010; 2011).

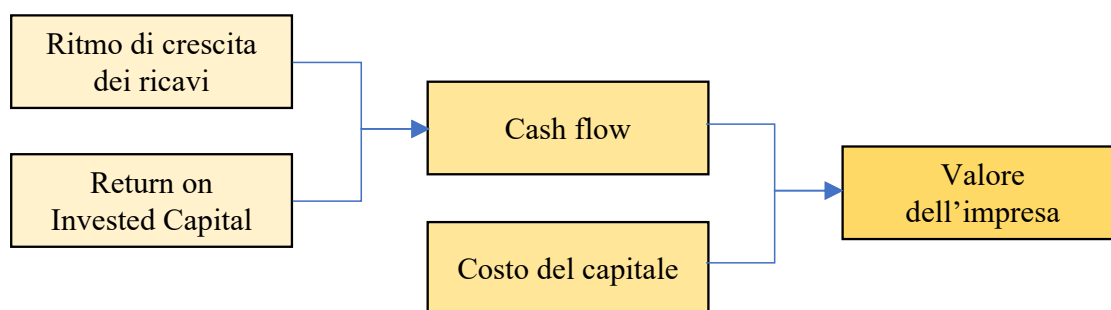


Fig. 5 – ROIC e crescita dei ricavi sono i principali driver del valore

(Fonte: Koller *et al.*, 2011)

Negli studi di Koller *et al.* (2011), disaggregando il cash flow tra crescita dei ricavi e ROIC, emergono chiaramente i *driver* che guidano le performance di un’impresa (Figura 6). Un aumento del cash flow può avere varie fonti, tra le quali un aumento dei ricavi, minori investimenti di capitale e una riduzione dei costi. Sulla base di ricerche empiriche, gli autori dimostrano come differenti combinazioni della crescita dei ricavi e del ROIC abbiano impatto diverso sulla creazione di valore (calcolando il valore attuale dei cash flow al costo del capitale).

Da tali ricerche risulta che:

In generale, le imprese ‘high-ROIC’ generano più valore attraverso la crescita dei ricavi (assumendo il ROIC costante), mentre le imprese con ‘moderate-ROIC’ generano più valore aumentando il ROIC (Koller *et al.*, 2011).

La Figura 6 mostra che un’impresa *high-ROIC*, come ad esempio quella che vende prodotti di largo consumo *branded* (Unilever, Procter&Gamble, Ferrero), può aumentare il suo valore del 10% aumentando il ritmo di crescita dei ricavi dell’1%. Un’impresa *moderate-return*, come una media impresa di distribuzione del grande dettaglio, con lo stesso incremento percentuale dei ricavi aumenterà il proprio valore del solo 5%. Dall’altra parte un’impresa con *moderate-ROIC* ottiene un incremento di valore del 15% attraverso un aumento dell’1% del proprio ROIC, mentre un’impresa *high-ROIC* ottiene soltanto un incremento del +6% da un pari aumento del ROIC.





	Impresa <i>high</i>-ROIC Es. impresa di prodotti di largo consumo	Impresa <i>moderate</i>-ROIC Es. media impresa della grande distribuzione al dettaglio
	Variazione % nel valore	
1% di maggiore crescita dei ricavi	 +10%	 5%
1% di maggiore ROIC	 +6%	 +15%

Fig. 6 – Aumento del valore: impatto della crescita dei ricavi e del ROIC
(Fonte: McKinsey Corporate Performance Center Analysis. In Koller et al., 2011).

5 – Prezzi e ritmo di crescita dei ricavi

La crescita dei *ricavi* può essere originata da varie fonti, con differenti implicazioni per la creazione di valore. La Figura 7 indica il valore creato da differenti tipi di crescita per un'impresa che vende prodotti di largo consumo. I risultati sono basati su casi specifici osservati dagli autori.






Tipo di crescita	Creazione di valore derivante dall'incremento di 1,00€ di ricavi	
	Valore creato	Intervallo
1. Introdurre nuovi prodotti nel mercato		1,75-2,00
2. Espansione in un mercato esistente		0,30-0,75
3. Aumentare la quota in un mercato in crescita		0,10-0,50
4. Competere per quote in un mercato stabile		-0,25-0,40
5. Acquisire imprese		

Fig. 7 – Creazione di valore per tipo di crescita: prodotti di largo consumo
(Fonte: McKinsey Corporate Performance Center Analysis. In Koller et al., 2011).

I risultati riportati nel grafico sono espressi in termini di valore creato per un Euro di incremento dei ricavi. Per esempio, un Euro di ricavi aggiuntivi per un nuovo prodotto crea da 1,75 € a 2 € di valore nel settore considerato. La lettura più importante di questo grafico è la graduatoria. I nuovi prodotti tipicamente creano più valore per gli azionisti, mentre le acquisizioni sono all'ultimo posto. Quali le ragioni?

1) Le strategie di crescita organica (per linee interne) e l'introduzione di nuovi prodotti nel mercato, frequentemente hanno il più elevato *return* perché non richiedono elevati investimenti di capitale; le imprese possono aggiungere nuovi prodotti nelle linee di produzione e nei sistemi

di distribuzione esistenti. Inoltre, gli investimenti richiesti per un nuovo prodotto sono distribuiti nel tempo; se i risultati preliminari non sono promettenti, gli investimenti possono essere ridotti o cancellati. Non mancano tuttavia le eccezioni. In certi settori *capital intensive*, come ad esempio nell'*automotive*, la maggior parte degli investimenti in nuovi prodotti non può essere diluita nel tempo.

2) L'espansione in un mercato esistente crea elevato valore perché, tipicamente, significa convincere i clienti che l'impresa è già in grado di fornire una maggior quantità di prodotti o servizi. Di conseguenza, i costi incrementali ed il capitale richiesto per soddisfare la maggiore domanda di questi clienti sono bassi.

3) Conquistare quote in un mercato che cresce crea più valore della conquista di una quota crescente in un mercato stabile; quando un mercato cresce rapidamente, i concorrenti possono aumentare le loro vendite in valore assoluto, anche se stanno perdendo qualche punto percentuale di quota di mercato. Di conseguenza diminuisce la probabilità di rappsaglie o guerre dei prezzi da parte loro.

4) Una notevole fonte di creazione di valore per le imprese del largo consumo consiste nella conquista di quote in un mercato stabile. Quest'azione crea meno valore delle precedenti perché i concorrenti difficilmente cedono le proprie quote senza opporre resistenza e ciò, spesso, porta ad una guerra dei prezzi in cui tutte le imprese del settore rischiano di perdere.

5) Le acquisizioni sono un'altra leva per creare valore ma richiedono che tutto l'investimento sia fatto inizialmente. Inoltre, il pagamento "up-front" del prezzo di acquisto riflette i cash flow attesi dal target, più un premio per superare le offerte dei concorrenti nell'acquisto o per convincere gli azionisti a cedere le loro quote.

In conclusione, adottare un "prezzo sbagliato" per la vendita dei prodotti (o servizi) significa perdere clienti e vedere diminuire i ricavi e ciò può portare l'impresa al fallimento. Secondo un sondaggio di McKinsey (2004) il management ha ben presente questa necessità "Il prezzo è la loro principale preoccupazione, ben prima della carenza di talenti e di capacità operative". Secondo le parole di un intervistato: "L'ambiente economico limita la nostra capacità di controllare i prezzi". Forse agisce anche un basso impegno di fronte a queste difficoltà, come sembra dimostrare un'intervista al CEO di una delle imprese *most admired* apparsa su *Harvard Business Review*. Immelt, CEO di General Electric, ha dichiarato a proposito della politica dei prezzi: "Quando si tratta di prezzi da pagare, li studiamo con attenzione, analizziamo le traiettorie, ci lavoriamo sopra, ma quando si tratta di fissare nuovi prezzi siamo troppo superficiali" (Steward, 2006).

6 – Prezzi e Return on Capital Employed (ROCE)

La crescita dei ricavi è il primo dei due *core drivers* della creazione di valore che abbiamo esaminato. Il secondo *core driver* è il *Return on Capital*. La domanda che analisti e ricercatori si pongono è la seguente. *Perché alcune imprese hanno il 50% di return, mentre altre hanno un return solo del 10%?* Se prendiamo in considerazione il Return on Capital Employed (ROCE), che rappresenta il rendimento del capitale impiegato e misura l'efficienza degli investimenti dell'impresa, possiamo ancor meglio analizzare questi aspetti.

La formula che segue mostra i legami tra politica dei prezzi e ROCE nel contesto di una struttura di settore e di strategie dei vari concorrenti.

$$ROCE = \frac{\text{Profitti operativi}}{\text{Capitale investito}} = \frac{(\text{Prezzi} \times \text{Volumi}) - \text{Costi}}{\text{Capitale investito}}$$

Sul ROCE agiscono principalmente tre fattori: 1) i vantaggi competitivi dell'impresa; 2) la struttura del settore; 3) le strategie delle imprese. Anche per questo secondo *core driver* l'efficienza della politica dei prezzi riveste un ruolo determinante.

1) *VANTAGGI COMPETITIVI*. Un'impresa ha un vantaggio competitivo quando riesce a conseguire una "redditività" superiore alla media del settore. La redditività può essere espressa in vari modi: ROA, ROE, ROS, ROCE e altri. Nell'analisi che segue adottiamo il criterio del *return* sul capitale investito, ROCE. Un'impresa che ha un vantaggio competitivo consegue un ROCE più alto della media del settore o perché può praticare un *price premium*, oppure perché produce in modo più efficiente – avendo costi più bassi, *cost efficiencies*, o capitale per unità prodotta più basso – o entrambi. Tra i due fattori determinanti, il *price premium* offre le maggiori opportunità di generare un ROCE attraente per gli investitori, anche se i *price premium* sono più difficili da ottenere rispetto alle *cost efficiencies*.

2) *STRUTTURA DEL SETTORE*. Varie ricerche hanno dimostrato che il ROCE tende ad essere costantemente più alto in alcuni settori e più basso in altri. Ad esempio, una ricerca del McKinsey Corporate Performance Center Analysis, riguardante un periodo di dieci anni, ha collocato nelle prime posizioni per ROCE i settori farmaceutico, software, IT services, bevande, prodotti per la casa e per la persona; nelle ultime posizioni si ritrovano i settori di carta, packaging, prodotti forestali, imprese di pubblica utilità e compagnie aeree. Perché esistono queste differenze? Cosa traina le performance di un settore? Quali fattori agiscono sui prezzi, sui costi e quindi sui profitti? Vari modelli sono stati elaborati per rispondere a questi interrogativi. I più convincenti applicano principi sviluppati attorno al 1930 e confluiti nel modello Structure-Conduct-Performance, o SCP model (Stuckey, 2005). Il modello SCP afferma che le performance delle imprese di un settore dipendono dalle strategie (conduct) che esse adottano, le quali a loro volta dipendono dalla struttura del settore (structure). Le elaborazioni successive del modello SCP e quelle che hanno ispirato le migliori soluzioni furono presentate negli anni 1970 quando il Governo americano, prima di decidere se e come intervenire a regolare il settore del trasporto aereo, pose ad un gruppo di ricercatori le seguenti domande. 1) *Da cosa dipende la redditività nel settore del trasporto aereo per passeggeri?* 2) *Perché nel settore del trasporto aereo esistono forti differenze nella redditività delle maggiori imprese?*

In quegli anni la Harvard University e il Massachusetts Institute of Technology ebbero un ruolo di rilievo. I modelli di analisi adottati erano ispirati ai lavori di Bain, Caves, Chamberlin, Markhan e Robinson. I modelli di ricerca avevano il loro fulcro nel concetto che la struttura del settore o del mercato condiziona il comportamento delle imprese e quindi i risultati da esse ottenuti in termini di efficienza e di redditività. Nell'introduzione al suo *Air Transport and its Regulartors. An Industry Study*, Caves (1962) scriveva:

Lo studio dei settori fornisce uno dei metodi più efficaci di cui dispongano gli economisti per verificare la capacità delle teorie del mercato di formulare previsioni.

Le principali opere che ebbero rilevanza su questi argomenti furono quelle di Bain (1956), Biederman (1982), Caves (1962), Chamberlin (1933), Fruhan (1972), Markhan (1952).

Porter riprese i risultati migliori di questi studi e con l'opera pubblicata nel 1980 presentò il modello più semplice, e il più utilizzato negli anni successivi, denominato il "modello delle cinque forze" (Porter, 1980). Le cinque forze che definiscono la struttura del settore sono: 1) le

barriere all'entrata di nuovi concorrenti, 2) la minaccia di prodotti sostitutivi, 3) il potere di negoziazione dei compratori, 4) il potere di negoziazione dei fornitori, 5) il grado intensità della competizione tra le imprese del settore; quest'ultima "forza" dipende, principalmente, dal numero di imprese, dagli *switching costs*, dalle barriere all'uscita, dalla struttura dei costi fissi e variabili. Gli investitori sono attratti da un settore in base alla redditività del capitale ed ai rischi che corrono con l'investimento. La redditività dipende dalle "cinque forze". Un'impresa che abbia vantaggi competitivi li difende e li rafforza abbassando o frenando: 1) la minaccia dell'entrata di nuovi concorrenti; 2) il potere di negoziazione dei fornitori; 3) il potere di negoziazione dei clienti; 4) la minaccia di prodotti sostitutivi; 5) la rivalità tra imprese del settore.

3) *STRATEGIE DELL'IMPRESA*. Come indicato in precedenza, un altro fattore principale che agisce sul ROCE è rappresentato dalle *strategie dell'impresa* e principalmente, le strategie di: A) *cost leadership* e B) *differenziazione*.

A) *Cost leadership*. Sulle minacce esercitate dalle "cinque forze" (*supra*) agiscono in modo diverso, ma sempre rilevante, le *politiche dei prezzi*. Ad esempio, le imprese che già operano nel settore e hanno costruito solidi vantaggi competitivi di costo – tramite economie di scala, economie di scopo e curve di esperienza – sono in grado di tenere bassi i prezzi e quindi dissuadono eventuali concorrenti dall'entrare nel mercato. Gli effetti dei vantaggi di costo sui prezzi sono riassunti nel primo degli schemi che seguono (Tabella 2).

Minacce delle "cinque forze"	Le imprese già presenti nel settore	Il vantaggio di costo può proteggere dalle minacce delle cinque forze. Come?
La rivalità tra le imprese presenti nel settore spinge la competizione sul prezzo	Sono protette	Abbassando i prezzi per difendersi da un'azione dei concorrenti basata sulla riduzione dei prezzi. I rivali che conoscono l'esistenza del vantaggio di costo sono dissuasi dall'iniziare una guerra dei prezzi
Potere di negoziazione dei fornitori	Sono meno esposte	Passano sul prezzo di vendita eventuali aumenti dei prezzi delle forniture. Inoltre, se acquistano forti quantità riducono il potere dei fornitori di agire sui prezzi
Potere di negoziazione dei compratori	Sono meno esposte	Abbassando i prezzi di vendita riducono la pressione dei compratori
Prodotti sostitutivi	Sono protette	Possono ridurre la capacità di competere dei prodotti sostitutivi abbassando i prezzi di vendita
Entrata di nuove imprese nel settore	Sono protette	Abbassando i prezzi possono alzare o rafforzare barriere e dissuadere eventuali concorrenti dall'entrare nel mercato

Tab. 2 – Vantaggi di costo, politiche dei prezzi e "cinque forze"

(Fonte: adattato da Porter, 1980).

Le imprese che adottano una strategia di *cost leadership* corrono alcuni *seri rischi* nella loro politica di prezzi, come evidenziato in Porter M. (1980) e, in particolare da Ryans *et al.* A (2000).

1 – Esiste innanzitutto il pericolo che le basi del vantaggio di costo siano perse a vantaggio di un concorrente, soprattutto se tali basi sono rappresentate dai bassi costi del lavoro e dalla tecnologia. Ad esempio, se la principale fonte del vantaggio competitivo è produrre in un paese a basso costo del lavoro, tale vantaggio può essere facilmente perso, dato che i salari tendono prima o poi a salire anche nei paesi emergenti. I concorrenti potrebbero entrare in un nuovo paese emergente che ha un costo del lavoro ancora più basso. È quanto accaduto a molti costruttori di parti componenti che hanno investito in Cina, per poi aver subito la minaccia di concorrenti che qualche anno dopo hanno investito in Vietnam o in Thailandia. Se il vantaggio è basato su posizioni forti nella tecnologia, esso può essere perso ancora più rapidamente. Un concorrente può innovare nei processi produttivi o nei prodotti offrendo, così, prezzi più bassi o più valore per i compratori “destronizzando” i leader. Nella telefonia cellulare Nokia strappò il primato a Motorola grazie alle nuove tecnologie, ma poi, nei segmenti *premium*, subì la stessa sorte ad opera di RIM (BlackBerry) e di Apple (iPhone), che a loro volta dovettero cedere quote di mercato a Samsung (Galaxy).

2 – Due o più imprese possono realizzare una strategia di *cost leadership* con uguale successo e, per contendersi il mercato, possono iniziare una *guerra dei prezzi* che, in genere, si conclude senza vincitori.

3 – L’impresa può offrire prodotti a prezzi molto bassi, ma con qualità, funzioni e caratteristiche troppo inferiori a quelle dei concorrenti che adottano una strategia di differenziazione. Anche se i prezzi sono più bassi, il cliente può non apprezzare il prodotto, perché il valore dipende anche dalla qualità, e può essere indotto a pensare che il prodotto sia basato su vecchie tecnologie o abbia qualità scadente. Abbandona quindi il prodotto a costo basso per preferire quello differenziato anche se ha un prezzo superiore.

B) *Differenziazione*. Le imprese che basano i loro vantaggi competitivi sulla differenziazione sostengono costi più alti, ma possono praticare un *premium price* che copre i maggiori costi e lascia margini superiori a quelli dei rivali *low-cost* (Tabella 3). Possono così aumentare la redditività e ridurre le minacce delle “cinque forze” grazie alla fedeltà del cliente (*brand loyalty*). Non mancano i rischi nelle politiche dei prezzi basate su una strategia di differenziazione.

a – Creare differenze che il cliente non apprezza. Questo è uno dei rischi principali nelle imprese *technology intensive* alla continua rincorsa di innovazioni. Gli ingegneri vogliono vedere i loro avanzamenti tecnologici incorporati nei nuovi prodotti, ma non sempre il cliente li apprezza e quindi non aggiungono valore reale nella percezione del cliente.

b – Dare troppa attenzione al *core product* nel cercare di differenziare il prodotto. Nelle imprese *technology intensive* spesso gli ingegneri concentrano attenzione e risorse sul *core product* o sulle *core competencies*. Talvolta esistono modi *non-product* di differenziare che possono avere un costo basso, creare maggior valore per il cliente ed essere molto più sostenibili nel mercato di fronte alla concorrenza.

c – Differenziazione basata su elementi, caratteristiche e prestazioni del prodotto che diventeranno meno importanti nel tempo per i clienti.

d – Costi eccessivi di differenziazione. La strategia di differenziazione ha successo, ma ad un costo tale che il cliente non è disposto a pagare il *premium price* applicato dall’impresa per la differenziazione creata.

e – Non continuare ad investire per mantenere il vantaggio. Raggiunto il successo con la differenziazione, l'impresa investe i profitti ottenuti in altri settori e non per mantenere i vantaggi sulla concorrenza. Alcune imprese diventano *market leader* in un business, ma poi prendono i profitti e li investono fuori dal loro *core market*, con la conseguenza che il *core product* finisce dietro quelli della concorrenza.

f – Diversificare in altri settori può avere senso in un settore maturo, ma non in settori embrionali o in rapido sviluppo. Diversificare può essere una strategia appropriata in un mercato maturo o in declino, ma raramente lo è in una fase embrionale, a meno che l'impresa non abbia potenziale per continuare ad essere competitiva nel mercato.

Minacce delle "cinque forze"	Le imprese già presenti nel settore	Il vantaggio della differenziazione può proteggere dalle minacce delle cinque forze. Come?
La rivalità tra le imprese presenti nel settore spinge la competizione sul prezzo	Sono protette	La differenziazione difende e rafforza la <i>brand loyalty</i> (fedeltà dei clienti). Riduce così la capacità dei rivali di competere sul prezzo
Potere di negoziazione dei fornitori	Raramente hanno problemi	Il <i>premium price</i> consente alle imprese che differenziano di assorbire moderati aumenti di prezzo da parte dei fornitori
Potere di negoziazione dei clienti	Sono protette	Il compratore è disposto a pagare un <i>premium price</i> perché la differenziazione offre un prodotto "unico" (nella sua percezione)
Prodotti sostitutivi	Sono protette	Nella misura in cui i concorrenti non riescono a spezzare la <i>brand loyalty</i> . La differenziazione che dà il <i>premium price</i> è difficile da imitare
Entrata di nuove imprese nel settore	Sono protette	Differenziazione e <i>brand loyalty</i> alzano barriere a nuovi concorrenti

Tab. 3 - Vantaggi derivanti dalla differenziazione, politiche dei prezzi e "cinque forze"
(Fonte: adattato da Porter, 1980).

Si può produrre una convergenza tra le imprese che adottano le due strategie. Molte delle imprese leader nel *low cost* e di quelle leader nella differenziazione tendono a convergere. Questo avviene perché alcune delle imprese che sono leader nella differenziazione nei loro segmenti di mercato sono prossime a diventare, o già sono, anche *cost leader*. Nei segmenti *low cost* dell'automobile, i costruttori hanno differenziato il prodotto, come è successo per Hyundai, diventata, negli ultimi anni, anche *cost leader*. In molti business altamente competitivi, dove non vi sono barriere alla concorrenza o sono superabili, le imprese devono cercare di acquisire la convergenza, pena lasciare "aperte le porte" a concorrenti aggressivi.

Occorre anche valutare la sostenibilità nel tempo del ROCE. Tanto più a lungo un'impresa può sostenere un elevato ROCE, tanto più riuscirà a creare valore. Per valutare la capacità di creazione di valore in futuro sarà dunque importante capire il grado di sostenibilità del ROCE. Koller *et al.* (2011) hanno misurato il ROCE dei principali settori negli ultimi 45 anni e li hanno classificati in settori ad alto, medio e basso ROCE. Riguardano imprese con base negli Stati Uniti, quindi alcuni settori hanno caratteristiche che non sono confrontabili con quelle di altri paesi

(ad esempio ferrovie e cliniche private). In ogni caso è interessante notare come l'importanza della capacità di agire sui prezzi sia la chiave del ROCE (Figura 8).

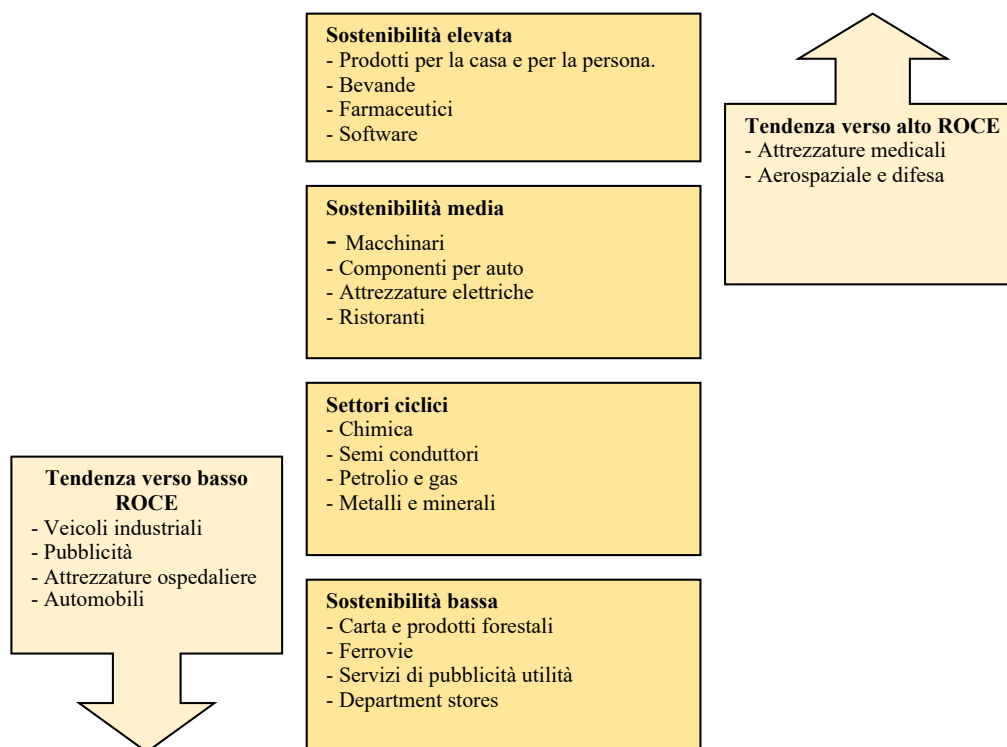


Fig. 8 – Sostenibilità del ROCE diversa secondo i settori. Diversa azione del *premium price*
(Fonte: adattato da Koller *et al.*, 2011)

La maggior parte dei settori è rimasta nello stesso gruppo per tutto il periodo di 45 anni. Nel gruppo ad alto ROCE vi sono i settori in grado di mantenere i prezzi più alti della media (del settore). Sono settori protetti da brand *premium* (prodotti per la cura della persona e bevande) o da brevetti (farmaceutici) o da economie di scala (software). Nel gruppo a basso ROCE vi sono i settori in cui è difficile differenziare i prezzi rispetto a quelli dei rivali perché i prezzi sono regolati da autorità, o i prodotti sono *commodities* (non differenziati), o le barriere all'entrata sono basse. Sono prodotti a base di carta, ferrovie, imprese di pubblica utilità e department store. Alcuni settori sono ciclici, non mostrano chiare tendenze verso l'alto o verso il basso. Un gruppo di settori ha mostrato una continua tendenza a ridurre il ROCE: veicoli industriali, agenzie pubblicitarie, cliniche private, automobili. Un altro gruppo ha mostrato la tendenza opposta: attrezzature medicali e aerospaziale e difesa.

7 – Conclusioni

Considerando l'impresa quale sistema cognitivo di trasformazione efficiente (MOEST) proposto da Mella (2008, 2021b, 2022), dopo avere delineato le cinque trasformazioni che caratterizzano l'impresa moderna, nell'ambito della teoria sistemica, abbiamo evidenziato l'importanza della determinazione dei prezzi nelle strategie dell'impresa, quali variabili fondamentali delle Trasformazioni Manageriale ed Economica. Nell'osservare le imprese possiamo in effetti cogliere il flusso della trasformazione dei valori nella Trasformazione Economica, decisa sulla base degli obiettivi di performance (Trasformazione Imprenditoriale) e costantemente monitorata, mediante i sistemi di pianificazione, controllo e *budgeting*, da parte del management

(Trasformazione Manageriale). Nel corso dell'attività aziendale, i costi sostenuti all'epoca t^0 per acquistare i fattori di produzione sono trasformati, durante il ciclo economico, in ricavi ottenuti dalla vendita dei prodotti e che saranno conseguiti in un momento successivo t^1 . Considerando i prezzi quali ulteriori input del sistema si ottiene un sistema di Trasformazione Economica in cui i costi dei fattori (CF) sono trasformati in ricavi di vendita (RP) e la differenza tra i ricavi di vendita ed i costi dei fattori rappresenta il risultato operativo (RO). Seguendo questa logica il cuore delle decisioni sui prezzi avviene quindi nelle Trasformazioni: Economica, Manageriale ed Imprenditoriale.

A supporto delle scelte strategiche occorre, in ogni caso, curare l'analisi delle altre informazioni che possono influenzare le decisioni sui prezzi nell'ambito delle Trasformazione Imprenditoriale, come le informazioni relative alla domanda e alla concorrenza e quelle relative alle relazioni dinamiche tra prezzi e cash flow, tipiche nella Trasformazione Finanziaria. Allo stesso tempo occorre prevedere livelli adeguati di produttività, qualità e innovazione tecnologica, quali variabili fondamentali della Trasformazione Produttiva. Queste variabili permettono all'impresa di vendere i prodotti a prezzi più elevati rispetto a quelli dei concorrenti ed incrementare le quote di mercato. Esse influenzano direttamente la Trasformazione Economica (Mella, 2012, 2018a, 2021c). Ricordiamo che per attuare la trasformazione economica l'impresa deve reperire capitali e investirli per formare, mantenere e rinnovare la struttura produttiva. Occorre, pertanto, una trasformazione di capitali in adeguate remunerazioni sotto forma di profitto e di interessi che garantiscano ad azionisti e finanziatori una conveniente remunerazione (Gazzola & Mella, 2018; Mella & Gazzola, 2015a, 2015b)

I drivers dell'incremento del valore dell'impresa possono così essere individuati principalmente in due indicatori: la crescita dei ricavi e il Return of Capital.

La *crescita dei ricavi* è il primo dei due *core drivers* della creazione di valore che abbiamo esaminato. Le imprese creano valore se attraverso il capitale ottenuto dagli investitori generano cash flows ad un *rate of return* (ROIC) superiore al costo di tale capitale; in altre parole, un *rate of return* superiore al tasso di remunerazione che l'investitore chiede a fronte dell'uso del suo capitale. Tanto più rapidamente le imprese fanno crescere i loro ricavi e più investono capitale a tassi "attraenti" di *return* (per gli investitori), tanto più valore esse creano (Pellicelli, 2007). Il ROIC dell'impresa ed il suo ritmo di crescita dei ricavi (che dipende anche dai prezzi) determinano come i ricavi sono convertiti in cash flow.

L'altro *core driver* è il *Return on Capital*. Abbiamo preso in considerazione il Return on Capital Employed (ROCE), che rappresenta il rendimento del capitale impiegato e misura l'efficienza degli investimenti dell'impresa, e abbiamo osservato che su di esso agiscono principalmente tre fattori: 1) i vantaggi competitivi dell'impresa; 2) la struttura del settore; 3) le strategie delle imprese. Anche per questo secondo *core driver*, l'efficienza della politica dei prezzi ha un ruolo determinante. Infine, possiamo evidenziare che tanto più a lungo un'impresa può sostenere un elevato ROCE, tanto più riuscirà a creare valore. Per valutare la capacità di creazione di valore in futuro sarà dunque importante capire il grado di sostenibilità del ROCE.

L'analisi condotta sulla crescita dei ricavi e sul Return of Capital evidenzia come le principali ricerche in letteratura dimostrino che entrambi gli indicatori possono essere considerati *driver fondamentali* per le decisioni che riguardano i prezzi. In ogni caso, occorre rilevare, in questo contesto, l'esigenza di studi che approfondiscano il legame sistematico tra pricing e le performance dei profitti.

8 – References

- Andrews, P.W.S. (1964). *On competition in economic theory*. MacMillan, London.
- Ansoff, H.I. (1965). *Corporate Strategy*. McGraw-Hill, New York.
- Arrighi, C., Giopp, G., Longo, A., Norbedo, E., Terracina, S., Terruzzi, F., & Vera, E. (a cura di) (1970). *Marketing 1, La strategia del pricing*. Cesma, Milano.
- Azzini, L. (1964). *I processi produttivi e rischi di andamento dei prezzi nel tempo*. Giuffrè, Milano.
- Bain, J. (1949). A note on Pricing in Monopoly and Oligopoly. *American Economic Review*, 448-464.
- Bain, J. (1956). *Barriers to New Competition. Their Character and Consequences in Manufacturing Industries*. Harvard University Press, Cambridge
- Baker, T., & Collier, D. (2003). The benefits of optimizing prices to manage demand in hotel revenue management systems. *Production and Operations Management*, (12), 502–518.
- Baker, W., Marn, M., & Zawada, C. (2001). Price smarter on the Net. *Harvard Business Review*, 79(2), 122-127.
- Becker, H. (2006). *High noon in the automotive industry*. Springer.
- Baumol, W. (1958). On the Theory of Oligopoly. *Economica*, 25(99), 187-198.
- Baumol, W. (1974). *Strategia delle imprese e sviluppo economico*. Etas, Milano.
- Biederman, P. (1982). *The U.S. Airlines Industry. End of an Era*. Praeger, New York.
- Bitran, G., & Caldentey, R. (2003). An overview of pricing models for revenue management. *Manufacturing & Service Operations Management*, (5), 203–230.
- Busacca, B., Costabile, M., & Ancarani, F. (2004). *Prezzo e valore per il cliente. Tecniche di misurazione e applicazioni manageriali*. Etas, Milano.
- Capocchi, A. (2008). *La redditività aziendale: le logiche di revenue management*. Franco Angeli, Milano.
- Canziani, A. (1988). Una rilettura critica di Ansoff. *L'impresa*, (4).
- Caves, R. (1962). *Air Transport and its Regulators. An Industry Study*. Harvard University Press, Cambridge.
- Chamberlin, E. (1933). *The Theory of Monopolistic Competition*. Harvard University Press, Cambridge.
- Chamberlin, E. (1957). *Towards a more general theory of value*. Oxford University Press, New York.
- Chamberlin, E. (1960). *The theory of monopolistic competition*. Harvard University Press, Cambridge, 7th ed (1st ed, 1933).
- Chandler, A. (1962). *Strategy and Structure: Chapters in the History of American Industrial Enterprise*. Institute of Technology Press, Cambridge.
- Costabile, M. (2003). Le ricerche per la definizione e il controllo del prezzo dei prodotti. In Molteni, L., & Troilo, G. (a cura di), *Le ricerche di Marketing*. McGraw-Hill (Italia), Milano.
- Cote J., Marcotte, P., & Savard G. (2003). A bilivel modelling approach to pricing and fare optimization in the airline industry. *Journal of Revenue & Pricing Management*, (2), 23-46.
- Cross, R. (1997). Launching the revenue rocket: how revenue management can work for your business. *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, 38(2), 32-43.
- Cyert, R., & March J. (1963). *A Behavioural Theory of the Firm*. Prentice Hall, New York.
- Donaghy, K., Macmahon, U., & Mcdowell, D. (1995). Yield management – an overview. *International Journal of Hospitality Management*, (14), 139-150.
- Eichner, A.S. (1976). *The Megacorp and Oligopoly*. Cambridge University Press, Cambridge, 1976.
- Elmaghraby, W., & Keskinocak, P. (2003). Dynamic pricing in the presence of inventory considerations: research overview, current practices and future directions. *Management Science*, (49), 1287-1309.

- Feng, Y., & Gallego, G. (2000). Perishable asset revenue management with Markovian time dependent demand intensities. *Management Science*, (46), 941–956.
- Fleischmann, M., Hall, J., & Pyke, D. (2004). Smart Pricing. *MIT Sloan Management Review*, (45), 9–13.
- Friedman, M. (1962). *Price theory: a provisional text*. Frank Cass & Company, London.
- Friedman, M. (1976). *Price theory*. Aldine, Chicago.
- Fruhan, W. (1972). *The Fight for Competitive Advantage. A Study of the United States Domestic Trunk Air Carriers*. Harvard University Press, Cambridge.
- Galbraith, J.K. (1952). *American Capitalism*. Houghton Mufflin Company, Boston.
- Gazzola, P. (2012). La comunicazione sociale nella creazione di valore sostenibile. *Economia Aziendale Online*, (2), 11-24.
- Gazzola, P. (2019). Social Thinking. Creation of Value for Stakeholders. *Economia Aziendale Online*, 9(4), 413-425.
- Gazzola, P., & Mella, P. (2016). *From shareholders-value creation to corporate social entrepreneurship*. Strategica: Opportunities and Risks in the Contemporary Business Environment, Book Serie, 928-938.
- Gazzola, P., & Pellicelli, M. (2010). The corporate responsibility report between private interest and collective welfare. *Economia Aziendale Online*, 1(1), 139-150.
- Gazzola, P., & Mella, P. (2018). *The Capitalistic Firm as a System that Produces Economic and Social Values*. Proceedings of the 3rd Wroclaw International Conference in Finance, Contemporary Trends and Challenges in Finance. Springer International Publishing, 183-190.
- Guatri, L. (1979). *Costi e prezzi nelle politiche di marketing*. Giuffrè, Milano.
- Hall, R.L., & Hitch, C.J. (1951). Price Theory and Business Behaviour. «Oxford Economic Papers» (1939). Reprinted by *Oxford Studies in the Price Mechanism*, T. Wilson y PWS Andrews.
- Horngren, C. (1965). *Accounting for Management Control: An Introduction*. Prentice Hall, New York.
- Jevons, W. (1957). *The Theory of Political Economy*. Kelley and Millan, New York.
- Kalecki, M. (1971). *Selected Essays on the Dynamics of the Capitalist Economy 1933-1970*. Cambridge University Press, London.
- Kienzler, M., & Kowalkowski, C. (2017). Pricing strategy: A review of 22 years of marketing research. *Journal of Business Research*, 78, 101-110.
- Klein, R., Koch, S., Steinhardt, C., & Strauss, A. K. (2020). A review of revenue management: Recent generalizations and advances in industry applications. *European journal of operational research*, 284(2), 397-412.
- Koller, T., Dobbs, R., & Huyett, B. (2011). *Value, The four cornerstones of corporate finance*. McKinsey & Company, Wiley, New York.
- Liozu, S.M., & Hinterhuber, A. (2015). Measuring the profit impact of pricing & revenue management. *Journal of Revenue and Pricing Management*, 14(3), 137-139.
- Maglaras, C., & Zeevi, A. (2005). Pricing and design of differentiated services: approximate analysis and structural insights. *Operations Research*, (53), 242-262.
- Markhan, I. (1952). *Competition in the Rayon Industry*. Harvard University Press, Cambridge.
- Marn, M., Roegner, E., & Zawada, C. (2004). *The Price Advantage*. Wiley, New York.
- Marris, R. (1972). *Teoria economica del capitalismo manageriale*. Einaudi, Torino.
- Marshall, A. (1920). *Principles of Economics*. MacMillan&Co, London (8^a ed, 1890).
- McKinsey (2004). The McKinsey Global Survey of Business Executives. McKinsey, November.

- McMahon-Beattie, U., McEntee, M., McKenna, R., Yeoman, I., & Hollywood, L. (2016). Revenue management, pricing and the consumer. *Journal of Revenue and Pricing Management*, 15(3), 299-305.
- Mella, P. (1992). *Economia aziendale*, UTET, Torino.
- Mella, P. (2005). Performance Indicators in Business Value-Creating Organizations. *Economia Aziendale 2000 Web.*, 2/2005, 25-52.
- Mella, P. (2008). *Aziende 1*. FrancoAngeli, Milano.
- Mella, P. (2012). Performance indicators in business value-creating organizations. *Economia Aziendale Online*, (2), 25-52.
- Mella, P. (2018a). The law of increasing productivity. *Int. J. Markets and Business Systems*, 3(4), 297-316.
- Mella, P. (2018b). Quality a Key Value Driver in Value Based Management. *Economia Aziendale Online*, 9(4), 439-462.
- Mella, P. (2021a). The Behaviour of the Efficient Organization. Intelligence, Learning, Experience. *Economia Aziendale Online*, 12(4), 545-567.
- Mella, P. (2021b, 1[^] Ed. 2014). *The Magic Ring. Systems Thinking Approach to Control Systems*. Springer Nature, Switzerland.
- Mella, P. (2021c). L'Azienda quale Organizzazione Permanente nel Pensiero dei Maestri Italiani Mella. *Economia Aziendale Online*, 12(3), 375-397.
- Mella, P. (2022). MOEST. Model of Organizations as Efficient Systems of Transformation. *Economia Aziendale Online*, 13(2), 367-397.
- Mella, P., & Gazzola, P. (2015a). Capitalistic firms as cognitive intelligent and explorative agents. The Beer's VSM and Mella's MOEST views. *Management Dynamics in the Knowledge Economy*, 3(4), 645-674.
- Mella, P., & Gazzola, P. (2015b). *Policies and Strategies in Business Value-Creating Organizations*. Proceedings of Strategica: Local versus Global, 100-111.
- Mella, P., & Pellicelli, M. (2008). The Origin of Value Based Management: Five Interpretative Models of an Unavoidable Evolution. *International Journal of Knowledge, Culture and Change Management*, (8), 23-32
- Modica, P., Landis, C., & Pavan A. (2011). Yield management e risultati aziendali nelle imprese dell'ospitalità. *Economia Aziendale Online*, (1), 57-64.
- Pellicelli, M. (2007). *Creazione di valore e value based management*. Giappichelli, Torino.
- Pellicelli, M. (2008). The Methods for Measuring Corporate Value: An Analysis of the Pharmaceutical Industry. *International Journal of Knowledge, Culture and Change Management*, 7(10), 39-48.
- Pellicelli, M. (2009). *L'outsourcing e l'offshoring nell'economia dell'impresa*. Giappichelli, Torino.
- Pellicelli, M. (2012). *I prezzi nelle strategie dell'impresa*. Maggioli Editore.
- Pellicelli, M. (2016). Dall'Impresa Padronale al Value Based Management. Sei Modelli Interpretativi di un'Inevitabile Evoluzione. *Economia Aziendale Online*, 7(1), 43-60.
- Phillips, R. (2012). Efficient frontiers in revenue management. *Journal of Revenue and Pricing Management*, 11(4), 371-385.
- Porter, M. (1980). *Competitive Strategy: Techniques for Analysing Industries and Competitors*. Free Press, New York.
- Ryans, A., More, R., Barclay, D., & Deutscher, T. (2000). *Winning market leadership*. Wiley, New York.
- Roner, D. (2001). *Domanda e offerta di beni economici. Rassegna critica dall'irrealismo neoclassico alla differenziazione dei prodotti*. Dipartimento di Economia Aziendale, Università di Brescia, (12), 1-107.

- Simon, H. (1982). *Models of bounded rationality*. MIT Press, Cambridge.
- Smith, A. (1776). *An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations*. Methuen, London.
http://www.gutenberg.org/catalog/world/readfile?fk_files=3275283.
- Sodhi, M., & Sodhi, N. (2008). *Six Sigma Pricing. Improving Pricing to operations to increase profits*. Financial Times Press, New York.
- Steindl, J. (1952). *Maturity and Stagnation in American Capitalism*. Basil Blackwell, Oxford.
- Strauss, A.K., Klein, R., & Steinhardt, C. (2018). A review of choice-based revenue management: Theory and methods. *European journal of operational research*, 271(2), 375-387.
- Stuckey, J. (2005). *Perspectives on Strategy*. McKinsey staff paper, (62), April.
- Sylos Labini, P. (1964). *Oligopolio e progresso tecnico*. Einaudi, Torino.
- Valdani, E. (1989). *Pricing. Tattiche e strategie per definire con successo il prezzo di vendita*. Etaslibri.
- Walras, L. (1952). *Éléments d'économie politique pure théorie de la richesse sociale*. (ed) Pichon, R., Durant-Auzias, R., Paris, (1^a ed., 1874-1877); trad. it: (1974) *Elementi di economia politica pura*. UTET, Torino.
- Wiltinger, K. (1998). *Preismanagement in der unternehmerischen Praxis*. Wiesbaden.
- Zappa, G. (1956). *Le produzioni nell'economia delle imprese*. Giuffrè, Milano.