

# L'evoluzione della formula imprenditoriale del Gruppo **Vivendi**: 1853-1995 (142 anni)

Fase	Business	Aree geografiche
1853	Distribuzione acqua potabile	Nantes, Parigi, Nizza
1884	<b>Ingresso:</b> Trattamento acque di scolo	Comuni francesi
1910	<b>Ingresso:</b> Costruzione e gestione in <i>outsourcing</i> delle infrastrutture di rete idrica	Comuni francesi
Dal 1960	<b>Ingresso:</b> Energia, Distribuzione Acqua calda, Trasporto Pubblico Urbano, Gestione Rifiuti	Francia
Dal 1960	Stessi settori di attività	<b>Avvio</b> di un intenso processo di internazionalizzazione
Dal 1980	<b>Ingresso</b> : editoria: televisione; telecomunicazione	Prevalentemente il mercato francese
Dal 1990	Investimenti "politici": partecipazioni incrociate Investimenti "difensivi": ingresso nel settore immobiliare	Prevalentemente il mercato francese

Integrazione verticale lungo la **filiera dell'acqua**

Diversificazione ispirata dalla visione di diventare un fornitore di **servizi di pubblica utilità**

Diversificazione ed investimento dei flussi generati dai settori "in monopolio" in **nuovi business (TLC; TV)**

# Rispetto al passato ed in particolare al 1994, il Gruppo nel 1995 entra in crisi : i principali motivi

1) Portafoglio di attività troppo diversificato?

2) Perdita di redditività: soprattutto nei nuovi business

Milioni di franchi francesi	Ricavi		Reddito Operativo		Cash flow Operativo	
	1994	1995	1994	1995	1994	1995
<i>Acqua</i>	37.319	38.877	2.499	2.918	3.900	3.800
<i>Energia</i>	20.503	24.551	1.755	1.786	2.300	2.000
<i>Waste Management</i>	11.440	12.733	895	871	1.250	1.304
<i>Trasporto urbano</i>	3.412	3.595	193	186	300	320
<i>Utilities</i>	<b>72.674</b>	<b>79.756</b>	<b>5.342</b>	<b>5.761</b>	<b>7.750</b>	<b>7.424</b>
<i>Costruzione/ ingegneria</i>	<b>59.292</b>	<b>56.966</b>	<b>638</b>	<b>203</b>	<b>2.100</b>	<b>1.000</b>
<i>Immobiliare</i>	<b>9.998</b>	<b>8.660</b>	- 1.736	- 3.822	-2.100	-4.800
<i>Telecomunicazioni</i>	<b>4.193</b>	<b>4.530</b>	- 798	- 843	-205	-112
<i>Media</i>	<b>1.339</b>	<b>1.783</b>	- 479	- 476	-266	213
<i>Altre attività</i>	<b>8.662</b>	<b>11.266</b>	<b>708</b>	<b>877</b>	<b>1.712</b>	<b>1.145</b>
<b>Totale</b>	<b>156.158</b>	<b>162.961</b>	<b>3.675</b>	<b>1.700</b>	<b>8.991</b>	<b>4.870</b>

3) Forte contrazione del cash flow operativo laddove il flusso di cassa per investimenti era ancora sostenuto

4) Posizione finanziaria netta del gruppo troppo elevata (57 mld. ff nel 1994)

7) Assetto organizzativo troppo complesso e difficilmente controllabile (2714 società)

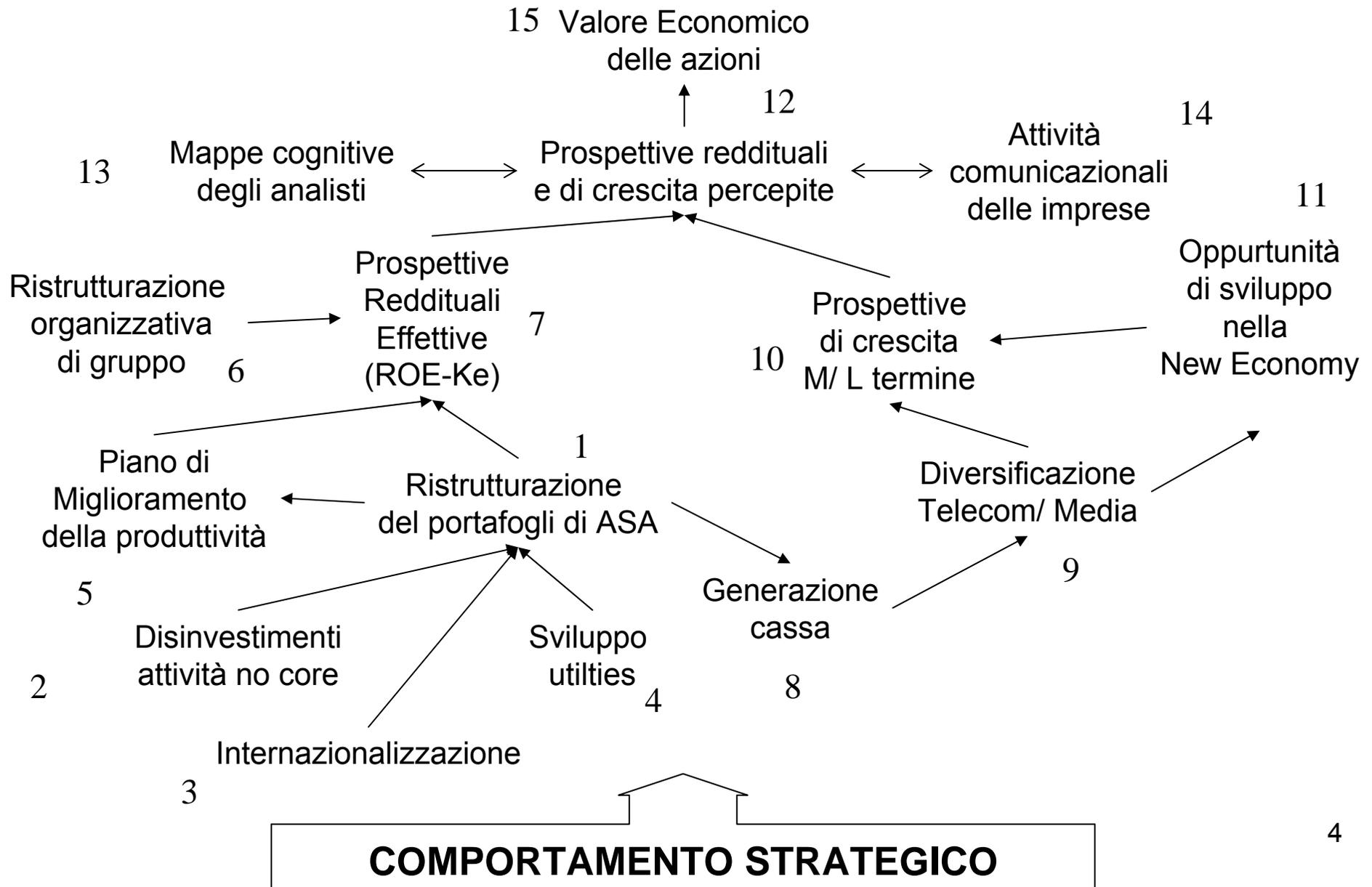
6) Poca capacità della capogruppo di creare valore sfruttando sinergie tra i business

5) Problemi di leadership manageriale

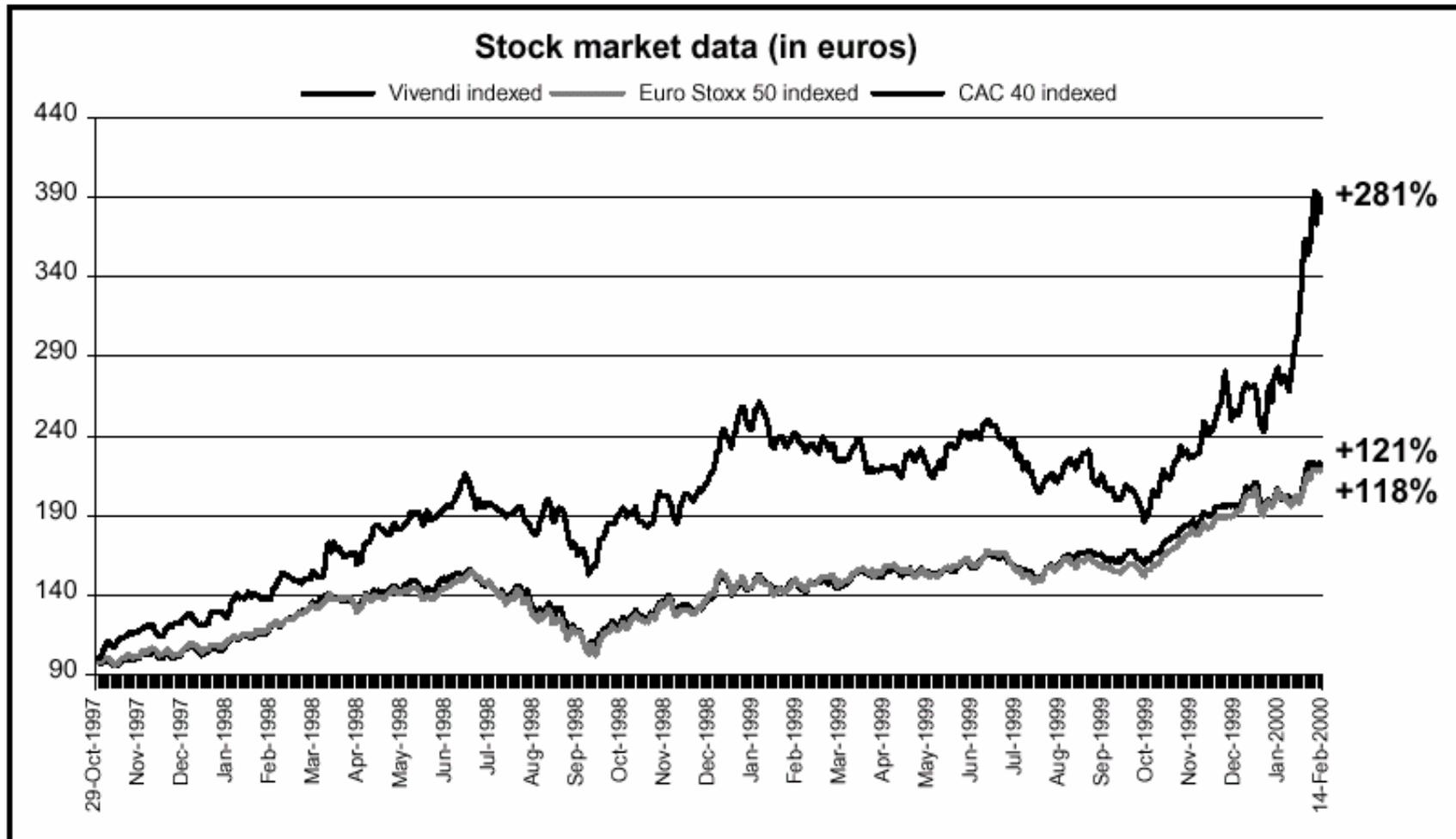
# Le azioni di ristrutturazione intraprese dal CEO (Messier) nel periodo 1995-1999 per “creare valore”

Ordine cronologico (4 fasi)	Strategie implementate dal management	Obiettivi aziendali / Risultati ottenuti
<p>1) Contenere la crescita</p> <p>Ripensare la struttura del portafoglio di business = contenere la crescita</p>	<p>Business che rimangono in portafoglio: Construction, Property and Communication</p> <p>Business che vengono ceduti: turismo, sanità, prodotti per il condizionamento, forniture di prodotti per l'arredamento urbano, servizi industriali di pulizia, catering, meccanica</p>	<p>↓ Tasso di crescita del fatturato</p> <p>↓ Tasso di crescita dell'attivo</p> <p>↑ Componenti di gestione straordinaria a seguito di disinvestimenti</p>
<p>2) Recuperare la produttività</p>	<p>Ristrutturazione societaria</p> <p>Business Process Reengineering (marketing, amministrazione, controllo)</p> <p>Taglio dei rami secchi (business in perdita)</p>	<p>↑ Tasso di rotazione del capitale investito</p> <p>↑ Miglioramento redditività operativa</p>
<p>3) Miglioramento della posizione finanziaria netta</p>	<p>Consegue dalle azioni di cui al punto 1) e 2)</p> <p>Alleanze nel settore delle TLC</p>	<p>↓ Flussi di cassa per investimenti</p> <p>↑ Cash flow operativi</p> <p>↓ PFN</p>
<p>4) Creazione di valore per l'azionista</p>	<p>Nuove prospettive di crescita (alleanze ed acquisizioni)</p>	<p>↑ ROE</p>

# Comportamento strategico e creazione di valore per gli azionisti di **Vivendi** 1997-1999: una mappatura



# I risultati dell'utilizzo del "valore" come parametro per veicolare gli obiettivi aziendali: l'andamento del titolo del Gruppo Vivendi 1997- 1999



# In sintesi

Dato il consistente calo della redditività operativa nel 1995, il vertice del Gruppo Vivendi, quotato in borsa, ha sentito l'esigenza di cambiare la propria strategia.

Per orientare i comportamenti dell'organizzazione, assai articolata e complessa, e del management, il vertice aziendale ha utilizzato il valore come parametro di sintesi per "guidare" le azioni e decisioni manageriali (le strategie).

Al fine di "creare nuovo valore economico", il Gruppo:

- ★ ha ridotto i debiti finanziari, attraverso i flussi di cassa generati da disinvestimenti di attività non strategiche (ad esempio dismettendo le attività immobiliari);
- ★ ha investito in business con alte potenzialità di crescita della redditività (*Nopat growth*) e con una sempre minore richiesta di crescita del capitale investito (in ragione di investimenti già effettuati, come nel caso delle telecomunicazioni e dei media);
- ★ ha investito in business ad alto sviluppo e crescita potenziale (collegati a internet)
- ★ ha mantenuto attività storiche che generano flussi di cassa (ad esempio le *utilities*) da poter investire per finanziare lo sviluppo e raggiungere adeguati risultati competitivi e reddituali nei nuovi settori di attività.

# Creazione e diffusione del valore...

Il giudizio del mercato finanziario è oggi centrale per le scelte di molte imprese quotate, in quanto:

- il consenso è necessario per sostenere i piani di sviluppo;
- i mercati finanziari sono più capaci a valutare le strategie poste in essere dalle imprese e possono aiutare queste ultime ad “indirizzare” meglio le proprie azioni e decisioni;
- una componente sempre più importante del valore creato per l’azionista è il “capital gain”.

Implicazioni:

- oggi le imprese diffondono molte informazioni sulla propria strategia;
- il mercato finanziario può creare “tensione” affinché si verifichi un cambiamento della strategia.

## ...chi ha ragione: l'azienda o il mercato?

- Di solito, il “mercato” tende a sovrastimare o sottostimare il valore dell'azienda in ragione delle informazioni rese note
- Se il mercato boccia una strategia:
  - occorre chiedersi perché e valutare con maggiore profondità le scelte fatte e che si intende compiere
- Se invece il mercato premia una strategia:
  - il management deve essere consapevole che dovrà conseguire i risultati previsti, pena la perdita di fiducia (e di consenso) da parte della comunità finanziaria

## ...nel caso Vivendi:

Nel giugno del 1999 il prezzo delle azioni quotate in borsa (77,6) era allineato al “valore” delle stesse (78,6)

Ramo di attività	Metodo di valutazione	Valore stimato
Utilities	Moltiplicatori	25.854
Comunicazioni	Finanziari e Moltiplicatori	26.550
Costruzioni	Capitalizzazione di mkt	1.130
Altre partecipazioni	Capitalizzazione di mkt	1.780
Totale Gruppo	(metodo somma delle parti)	55.314
Equity value	*	(A) 45.014
	Numero di azioni	(B) 572,46
	<b>Fair value per azione</b>	(A / B) <b>78,6</b>
	<b>Prezzo delle azioni</b>	<b>77,6</b>

\* Calcolato come: *equity value* (55.314) – net debt (12.400) – *minorities* (2.500) + *unconsolidated* (1.500) + *other financial assets* (3.100) = 45.014