



ASFIM

CREA VALORE ALL'IMPRESA

Associazione degli Specialisti in Finanza d'Azienda e Controllo di Gestione



**LA CRESCITA
È NELLE TUE MANI.**

DA OLTRE 130 ANNI INSIEME
PER IL TERRITORIO.

**BANCA POPOLARE
DI PUGLIA E BASILICATA**
DAL 1883



SFC

Strategia Finanza e Controllo

PERIODICO DIRETTO DA ANTONIO SOFIA E ENZO TUCCI

Sommario

Editoriale

di Enzo Tucci

Enciclica "Laudato sii" e ASFIM: La filiera della moneta

di Enzo Tucci

Riflessioni sul ruolo del Controller

di Alessandro Musso

Il Rating Qualitativo nella concessione del fido bancario

di Paolo D'Amico

Finance Director UK&EIRE for Indesit Company UK Ltd & Whirlpool UK Corporation

di Maurizio Bernardi

Rubrica:pratica professionale

Il vantaggio del riconoscimento automatico degli incassi

di Paolo Domenighini

Marketing metrics e catena del valore del Marketing

di Alessandro Grazioli

SFC **Strategia Finanza e Controllo**

P E R I O D I C O D I R E T T O D A A N T O N I O S O F I A

Sommario

- 3** Editoriale
di Enzo Tucci
- 4** Enciclica "Laudato sii" e
7 ASFIM: La filiera della moneta
di Enzo Tucci
- 8** Riflessioni sul ruolo del Controller
11 *di Alessandro Musso*
- 12** Il Rating Qualitativo nella
17 concessione del fido bancario
di Paolo D'Amico
- 18** Finance Director UK&EIRE for
20 Indesit Company UK Ltd &
Whirlpool UK Corporation
di Maurizio Bernardi

Rubrica: pratica professionale

- 23** Il vantaggio del riconoscimento
25 automatico degli incassi
di Paolo Domenighini
- 26** Marketing metrics e catena del
33 valore del Marketing
di Alessandro Grazioli

Direzione Editoriale

Prof. Antonio Sofia
Dott. Enzo Tucci

Cordinamento Redazionale

Segreteria ASFIM

Progetto Grafico

Dott.ssa Antonietta Trotta,
www.posizioneinversa.it

Autori

Dott. Maurizio Bernardi, Dott. Paolo D'Amico, Dott. Mario Domenighini, Dott. Alessandro Grazioli, Dott. Alessandro Musso, Dott. Enzo Tucci.

N. 5 - ANNO 2015

Editoriale

“Il salvataggio ad ogni costo delle banche, facendo pagare il prezzo alla popolazione, senza la ferma decisione di rivedere e riformare l'intero sistema, riafferma un dominio assoluto della finanza che non ha futuro e che potrà solo generare nuove crisi dopo una lunga, costosa e apparente cura.

La crisi finanziaria del 2007-2008 era l'occasione per sviluppare una nuova economia più attenta ai principi etici, e per una nuova regolamentazione dell'attività finanziaria speculativa e della ricchezza virtuale. Ma non c'è stata una reazione che abbia portato a ripensare i criteri obsoleti che continuano a governare il mondo.

La produzione non è sempre razionale, e spesso è legata a variabili economiche che attribuiscono ai prodotti un valore che non corrisponde al loro valore reale.”

(Papa Francesco, Enciclica “Laudato Si”)

Caro Papa Francesco, da lungo tempo sono associato all'ASFIM, un'associazione di professionisti quotidianamente impegnati ad assistere le imprese nei loro processi di sviluppo, crescita e gestione delle risorse finanziarie. Il mio lavoro quotidiano mi ha portato a conoscere le dinamiche aziendali delle banche e delle imprese, limiti, vizi e degenerazioni compresi.

Con avidità ho letto la tua enciclica, “Laudato Si”, Papa Francesco. Le tue parole mi riempiono il cuore di gioia prima come uomo poi come professionista. ASFIM, sostiene da anni che occorre stravolgere le *best practices* in uso (modelli e metriche) per misurare lo sviluppo e per distinguere ciò che è economicamente efficiente (in senso olistico-umano) da ciò che non lo è. Affinché ciò accada è indispensabile dare



Dott. Enzo Tucci
Segretario Nazionale ASFIM

impulso a una evoluzione culturale globale.

Su queste tematiche occorre erudire direttamente i popoli innalzando il livello di consapevolezza e informazione globale. In questo modo si potrà indurre l'auspicata evoluzione legislativa e tecnica, su scala globale.

Da anni, nel mondo, in molti si adoperano per contribuire a tenere alta l'attenzione e il dibattito su queste tematiche allo scopo di diffondere conoscenza e consapevolezza adeguate.

La sfida è grande, forse enorme.

Noi di ASFIM, ci siamo sempre sforzati di dare il nostro contributo (seppur piccolo) a questa causa. Continueremo a farlo ma con forza e determinazione rinnovate, rinvigorite e accresciute, dalla consapevolezza di avere tra noi anche te.

Grazie Papa Francesco.



Enzo Tucci

Enciclica “LAUDATO SII” e ASFIM: LA FILIERA DELLA MONETA

Il presente articolo riporta l'intervento del dott. Enzo Tucci, Segretario Nazionale ASFIM, nell'ambito del Convegno nazionale ASFIM tenutosi a Bari il 28 maggio 2012: “LA FILIERA DELLA MONETA”.

La scelta di proporre al lettore questa relazione, è dettata non solo dalla importanza e dall'attinenza delle tematiche affrontate e degli auspici espressi, ma anche, ad anni di distanza, dalla coincidenza di questi stessi temi e di questa stessa visione, con quanto recentemente detto da Papa Francesco nella sua enciclica “Laudato Si”.

Nella terminologia economica e nel lessico comune, mai prima, si è parlato di “filiera della moneta”. Perciò, non esiste a tal proposito una definizione o un'idea diffusa e condivisa.

Abbiamo proposto un neologismo per porre l'attenzione su alcuni temi che in questa breve relazione sinteticamente illustrerò.

A nostro parere, l'attuale crisi economica e monetaria, ha la sua causa principale nel deterioramento del processo di CREAZIONE DI VALORE.

Il principale problema è L'EFFICIENZA, l'Efficienza intesa in senso olistico.

La perdita di efficienza è la causa, la crisi finanziaria è uno dei sintomi conseguenti.

Nell'attuale sistema economico caratterizzato da un'organizzazione globalizzata dei mercati, anche la competizione tra i governi e i sistemi economici nazionali è sempre più accesa e vivace. La citata competizione è finalizzata a trattenere presso di sé le risorse endogene e attrarre quelle esogene, siano esse capitali, uomini, know how, ecc. L'attrattività più elevata di un paese rispetto ad altri consente la concentrazione delle risorse utili a sostenere lo sviluppo economico-sociale di quel paese e contemporaneamente a rafforzarne la competitività garantendo livelli di gettito fiscale adeguati. La maggiore o minore attrattività di cui si discute è correlata all'attitudine “dell'ambiente economico” offerto a sostenere la creazione di valore.

A causa della crisi mondiale degli ultimi anni, molte aziende in Italia, quelle più deboli, sono state espulse dal mercato, o stanno per uscirvi. L'attuale

struttura industriale italiana, seppur sofferente è composta dalle aziende più forti, più capaci, che hanno saputo reagire e che hanno messo tempestivamente in moto processi di efficientamento, revisionando profondamente strumenti e strategie di governo.

In Italia, oggi, l'esigenza improrogabile e diffusamente avvertita è l'adozione, da parte del soggetto pubblico, di misure idonee a creare un ambiente che possa contribuire più efficacemente al processo di creazione di valore.

Coerentemente con l'etimologia della parola “moneta” (dal verbo greco “monýō” e dal termine “monytès”: che indica il valore) le teorie economiche-monetarie evidenziano il collegamento imprescindibile che vi è tra il valore della moneta e il valore creato dall'economia che essa rappresenta.

Il tema che oggi vorremmo mettere al centro della riflessione collettiva è quello della **filiera della moneta** intesa primariamente nel senso di **filiera della creazione del valore**.

Al processo di impiego delle risorse partecipano le imprese, le famiglie e la pubblica amministrazione. Ciascuno di questi soggetti può operare anche distruggendo valore, tuttavia per imprese e famiglie vi sono rischi e conseguenze dirette (fallimenti, denigrazione sociale, sanzioni), spesso immediate, che scoraggiano e limitano tale operato, mentre, per quanto realizzato dalla pubblica amministrazione (reati esclusi) la conseguenza è il deterioramento dell'ambiente economico e l'inesorabile perdita di attrattività del paese. L'inefficienza di famiglie e imprese è limitata e respinta dai meccanismi regolatori dell'ambiente

in cui essi operano. Conseguentemente, la perdita di efficienza di un intero sistema economico nazionale che si protrae nel tempo dovrebbe in buona parte imputarsi a *défi*ance endogene al pubblico settore.

Partendo dalle esperienze, maturate in ambito aziendale, proveremo a dare alcuni spunti di riflessione, nella convinzione che la vastità del tema che si intende affrontare non ci darà oggi la possibilità di essere completi ed esauritivi. Ci avviciniamo sapendo di non avere soluzioni immediate e puntuali, ma conoscenze, metodi e strumenti che nelle aziende si stanno dimostrando utili, efficaci e imprescindibili. L'obiettivo che ci siamo posti non è quello di fornire delle risposte compiute, quanto piuttosto quello di indicare le domande a cui può essere utile dare risposte.

CREARE VALORE

Cosa vuol dire creare valore?

Per VALORE intendiamo la capacità di una risorsa di soddisfare un bisogno, l'utilità della risorsa stessa.

Ergo, la creazione di valore si attua attraverso un processo idoneo a ottenere, ad esempio, con un *input* di risorse con utilità di "100" un *output* con utilità maggiore di "100".

Preliminarmente a scanso di distrazioni, seppur per molti superfluo, evidenzio che il concetto di Utile o Risultato di Esercizio è cosa nettamente diversa dal concetto di Valore Creato.

Il **valore creato** è dunque da intendersi come utilità incrementale rispetto alle utilità delle risorse impiegate nel processo di creazione.

Si tenga bene presente che il processo che procura la creazione del VALORE dev'essere EFFICIENTE, ECOLOGICO e SOSTENIBILE rispetto alla organizzazione che lo attua.

EFFICIENTE: l'utilità dell'output deve essere maggiore dell'utilità dell'input impiegata nel processo.

ECOLOGICO: non deve danneggiare o diminuire risorse irripetibili.

SOSTENIBILE: deve garantire l'equilibrio e l'efficienza dell'organizzazione considerata, nel continuo, per potersi perpetuare nel tempo.

Per rendere l'idea mi aiuterò con alcuni esempi.

Se la Ferrari, da domani, decidesse di

risparmiare impiegando materiali di qualità inferiore, nel breve periodo avrebbe un aumento degli utili. Tale incremento, tuttavia, si realizzerebbe attraverso la distruzione di un VALORE, il Valore "Qualità", la qualità che i clienti dell'azienda si attendono e che li induce ad acquistare quel prodotto.

Il risultato così ottenuto non è SOSTENIBILE in quanto non può essere perpetuato, dunque la strategia e il processo adottati non creano valore. Si noti inoltre, che il **valore qualità**, seppur imprescindibile per la vita stessa dell'azienda non è censito nella sua contabilità e nei suoi bilanci.

Evidenzio che ogni processo, a seconda dell'estensione che si intende dare all'intervallo di osservazione, può risultare creatore o distruttore di valore.

Frequenti sono le situazioni in cui il processo sottoposto ad analisi è legale, seppur, considerandolo in ottica di creazione di valore, rappresenta un atto illegittimo in senso economico. Nell'esempio dell'azienda che incide

negativamente sull'ambiente circostante, si cade inoltre nel **PARADOSSO DEL PIL**. In questo caso infatti, la contabilità nazionale registra un segnale doppiamente positivo per il PIL, il primo legato al valore aggiunto contabilizzato dall'azienda considerata e l'altro relativo ai risultati economici contabilizzati dai soggetti chiamati a riparare i danni ambientali che tale azienda ha provocato.

IL PIL aumenta mentre la situazione peggiora o detta sinteticamente IL VALORE SI DISTRUGGE.

IL VALORE: qual è il vantaggio nell'utilizzo di questo strumento di misura? Il valore è idoneo a indicare scelte "tendenzialmente" eque nel tempo e nello spazio. Il valore è scevro da regole di consenso e clientela.

Un'adeguata estensione, articolazione e numerosità degli indicatori monitorati nell'attività di *accounting* per la misurazione del VALORE CREATO, consente di individuare strategie e processi che tendono all'equità e all'equilibrio in senso olistico.

BANCA POPOLARE DI PUGLIA E BASILICATA DAL 1883

ASFIM
Crea Valore all'Impresa

La filiera della moneta
Confronto tra Impresa, Banca e Territorio

Programma

Ore 9,00 - Registrazione Partecipanti

Ore 9,15 - Saluti di benvenuto

Presidente CCIAA di Bari
Vice Presidente Regione Puglia
Presidente BPPB

Alessandro Ambrosi
Loredana Capone
Pasquale Caso

RELAZIONI INTRODUTTIVE

Ore 9,30 - La filiera della moneta
Enzo Tucci - Segretario Nazionale ASFIM

Ore 9,45 - Previsioni macro-economiche sul mezzogiorno
Adriano Giannola - Presidente SVIMEZ

Ore 10,00 - Banca, Economia, Territorio: evoluzione del rapporto banca-impresa ai tempi della crisi
Alessandro D'Orsi - Presidente ABI Puglia

Ore 10,15 - Possibili modifiche alla base imponibile fiscale per aiutare la crescita: dagli utili di competenza al flusso di cassa disponibile
Antonio Sofia - Presidente ASFIM

Ore 10,30
TAVOLA ROTONDA
Moderatore: Enzo Magistà

INTERVENGONO:

L. Capone - Vice-Presidente Regione Puglia
E. Ronzo - Direttore Generale Banca Popolare di Puglia e Basilicata
L. Perrone - Presidente A.N.C.I. Puglia
D. Degennaro - Confapi Puglia
G. P. Maccario - ODCEC di Bari - Presidente Commissione Studi Finanza e Controllo
A. Salvi - Presidente della facoltà di Economia dell'Università Lum. Jean Monnet
J. R. Noble - Managing Director Deloitte Financial Advisory Services S.p.A.

Ore 12,15 - Quesiti

La partecipazione all'evento è valida per l'ottenimento dei crediti formativi:
- ODCEC di Bari 4 CFU
- Ordine degli Avvocati di Bari 4 CFU

Presentazione

Gli scenari in cui operiamo e le sfide che stiamo affrontando sono nuovi, inediti e distanti dai modelli con cui, sino a poco tempo fa, ci siamo esercitati ed abbiamo creduto di poter continuare a costruire il nostro futuro.

Occorre un "Pensiero Nuovo"!!!

Operatori, studiosi ed esperti appartenenti al mondo delle imprese, delle professioni e delle istituzioni si confronteranno per proporre esperienze, riflessioni e indicazioni sull'attuale "situazione monetaria" dell'economia generale e di quella pugliese in particolare.

L'attuale fase storica è certamente prodromica ad una profonda "ri-evoluzione" socio-economica e culturale.

Per consentire l'avvio di un virtuoso e corretto sviluppo socio-economico occorre ispirarsi a modelli e strumenti nuovi ed efficienti.

28 MAGGIO 2012

Sala convegni
CCIAA di BARI
C.so Cavour, 2 - BARI

INGRESSO GRATUITO

Partecipano:

Regione Puglia, SVIMEZ, ABI, Confapi, ODCEC di Bari, Deloitte, CONFAPI, ANCI PUGLIA

Quando la governance di un'organizzazione è orientata da strategie e strumenti finalizzati alla creazione del valore si creano i presupposti affinché la stessa individui e cassi prontamente gli "ATTI ECONOMICAMENTE ILLEGITTIMI". Questa condizione consente di costruire programmi e risultati idonei a garantire l'efficienza nel lungo periodo.

Quanto sin qui detto per le aziende, riteniamo possa valere per ogni tipo di organizzazione e di processo, compresi quelli di scala più vasta come le economie nazionali.

In questo caso **l'intervallo di osservazione entro cui occorre verificare le condizioni di EFFICIENZA, ECOLOGICITÀ E SOSTENIBILITÀ va riferito ad aree più ampie e di interesse economico-sociale collettivo**. Con l'adozione di strumenti orientati a tale approccio si possono censire atti e processi che rappresentano vere e proprie distruzioni di valore, seppur legali. A titolo di esempio vorrei porre alcuni quesiti.

La moltiplicazione delle sale da gioco nelle nostre città costituisce un'importante risorsa in termini di entrate. Ma crea valore per il territorio?

Il Prelievo fiscale all'impresa su ricavi non incassati, se diviene causa di default, ha un valore maggiore di ciò che si distrugge lasciando morire l'impresa?

Ovviamente gli spunti di riflessione sono numerosi. Ciò che ci interessa evidenziare è il concetto che l'UTILE, il FATTURATO, L'AVANZO, il P.I.L., sono insufficienti e inadeguati a indicare ciò che **CREA VALORE**. I numeri, da soli, non sono bastevoli a misurare e monitorare il VALORE CREATO e i PROCESSI CHE CONDUCONO ALLA CREAZIONE DEL VALORE.

Gli strumenti e la cultura oggi maggiormente diffusi per il governo dei fenomeni aziendali ed economico-sociali, sovente non ci consentono di distinguere ciò che è "numericamente esatto" da ciò che è realmente "conveniente e vantaggioso".

Occorre dare impulso a una ri-evoluzione culturale che coinvolgendo tutti i soggetti che compongono LA FILIERA DELLA MONETA (imprese, governi, scuole, famiglie, ecc.) e in particolare il pubblico settore, attraverso norme mirate, riesca a porre al centro dell'azione

futura la creazione di VALORE inteso in senso olistico.

Riteniamo che questa sia la strada maestra per l'auspicato rinascimento economico-sociale. Ciò che oggi proponiamo non sono strumenti e modelli già definiti e consolidati ma l'opportunità di iniziare a lavorare con decisione alla loro costruzione e diffusione, come fu nel 1400 per la partita doppia proposta da Fra' Luca Pacioli. Il lavoro è stato già avviato, in ambito accademico e aziendale, tuttavia occorre fare di più e più rapidamente. Le prime indicazioni sul tema considerato sono arrivate nel 1992 da Kaplan e Norton con l'introduzione della **Balanced Scorecard**.

Sono in costante aumento le aziende che usano sistemi come la **Balanced Scorecard** per la definizione delle proprie strategie e per monitorarne l'attuazione, l'efficienza e l'efficacia. La specificità di tali strumenti e metodologie è l'utilizzo contestuale di indicatori quantitativi e qualitativi con pari dignità ed enfasi.

Il governo e la descrizione degli attuali scenari economici, specie in ambito pubblico, richiede metriche addizionali rispetto a quelle tradizionali.

L'uso di strumenti e metodi utili a obbligare anche gli amministratori pubblici a un impiego virtuoso delle risorse collettive è divenuto irrinunciabile e improrogabile. Occorre costruire le regole per rendere tali ausili vincolanti. Chissà quanti tra gli strumenti di finanza innovativa, oggi sotto accusa, non sarebbero mai nati se avessero dovuto spiegare preventivamente il valore da essi creato, non per l'azienda che li ha legalmente prodotti e venduti

ma per il sistema economico in cui oggi liberamente circolano.

Le scelte che i pubblici amministratori devono poter adottare in virtù del potere di rappresentanza loro demandato devono essere normativamente confinate all'interno di aree idonee ad assicurare la creazione del valore. I costi standard rappresentano un timido esercizio fatto esattamente in questa direzione. Sono uno sforzo utile ma insufficiente. Occorre essere più arditi e più incisivi. Nei processi di spesa occorre affiancare ai parametri numerici, parametri qualitativi da doversi definire, rispettare e verificare nel continuo, normativamente, come accade per i privati.

Negli ultimi 10 anni la spesa pubblica è cresciuta vistosamente. Abbiamo considerato l'andamento della spesa pubblica nel periodo pre-crisi per valutarne l'andamento all'interno di scenari macro-economici ordinari (**Fig.1**). Dall'analisi dei dati si osserva che nel periodo 2000-2007 (periodo pre-crisi) la spesa pubblica corrente pro-capite (deflazionata) è cresciuta del 4,53% mentre la spesa in conto capitale ha registrato un incremento dell'1,04%. Sarebbe stato legittimo attendersi un percepibile innalzamento della quantità e qualità dei servizi pubblici offerti ma... È evidente che vi è un problema di pianificazione e controllo della qualità e dell'efficienza della spesa pubblica.

Come spunto di riflessione indichiamo il dato relativo alla spesa pubblica totale media pro-capite distinto tra aree del mezzogiorno e aree del centro-Nord (**Fig.2**).

Figura 1 - Spesa pubblica pro capite Italia 2000-2007.

SPESA PUBBLICA PRO CAPITE ITALIA 2000-2007							
SPESA CORRENTE PRO CAPITE DEFLAZIONATA							
2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
€ 9.118,00	€ 9.333,00	€ 9.327,00	€ 9.302,00	€ 9.308,00	€ 9.357,00	€ 9.418,00	€ 9.531,00
SPESA IN CONTO CAPITALE PRO CAPITE DEFLAZIONATA							
2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
€ 487,00	€ 505,00	€ 370,00	€ 519,00	€ 511,00	€ 501,00	€ 505,00	€ 509,00

Fonte: elaborazioni DPS su dati General Government Data, autunno 2007 e Eurostat.

Nelle due aree l'andamento della spesa totale pro capite appare simmetrico in tutto l'arco temporale considerato, con un tasso di crescita omogeneo e un divario medio di 4.154 euro pro capite tra Centro-Nord e Mezzogiorno. Questa squilibrata distribuzione di risorse a sfavore del sud crea valore alla nazione?

Nel 2000 la spesa pubblica complessiva era pari a 542 miliardi di euro, mentre nel 2009 è salita a 786 miliardi, con un incremento quindi di 244 miliardi pari al 45%. Si tratta di una crescita più alta rispetto all'incremento dei prezzi registrato nello stesso periodo, che è stato pari invece al 20,8%.

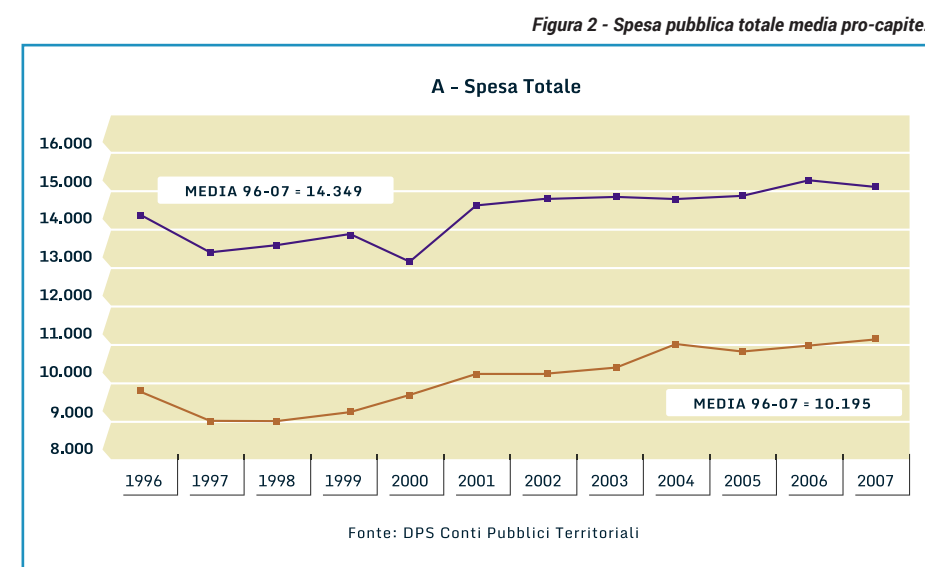
La maggiore spesa pubblica non è stata però bilanciata da una maggiore ricchezza del Paese e dalla crescita economica: il rapporto tra le spese delle pubbliche amministrazioni e il PIL è passato, infatti, dal 46% del 2000 al 51% del 2009.

Per far fronte a questo disavanzo lo Stato in questi anni è ricorso al prelievo fiscale e l'aumento delle tasse ha frenato ulteriormente l'economia.

L'evoluzione in tema di *accountability*, in ambito pubblico, contribuirebbe incisivamente a condurre a una verifica più puntuale della qualità della spesa pubblica, riportandola sul sentiero della **responsabilità** e dell'**efficienza**. Da ciò discenderebbe il ripristino della attrattiva del paese, nel senso innanzi descritto e il recupero della competitività del sistema paese. Ulteriore conseguenza virtuosa sarebbe il ripristino della fiducia dei cittadini nelle istituzioni.

Ebbene, occorre attuare un'importante attività di adeguamento degli strumenti di pianificazione e contabilità. Le contabilità e gli strumenti che attualmente si utilizzano per misurare i fenomeni economici, seppur esatti e oggettivi nei risultati, possono sovente condurre a conclusioni inefficienti, incomplete e inadeguate. Occorre un approccio più olistico per la misurazione delle *performance* aziendali ed economico-sociali. Occorre un approccio che ci consenta di superare i limiti insiti nella contabilità economico-finanziaria tradizionale.

Con riguardo ai pubblici soggetti occorre avviare e sostenere un indispensabile processo di trasformatio-



ne del processo gestionale da quello attuale di tipo burocratico a uno di tipo manageriale. Tale evoluzione sarebbe coerente e strumentale rispetto alle finalità intrinseche alla riforma del *Tiolo V della Costituzione* e indispensabile per l'attuazione di un federalismo fiscale efficace. Tale evoluzione è probabilmente inevitabile. In tal senso militano pressioni concentriche provenienti dalla società civile, dalle condizioni della finanza pubblica, dalla legislazione e, non da ultimo, da un movimento di tipo culturale cui partecipano con rinnovata attenzione esperti in Economia Aziendale¹.

Gli scenari in cui operiamo e le sfide che stiamo affrontando sono nuovi, inediti e distanti dai modelli con cui, sino a poco tempo fa, ci siamo esercitati e abbiamo creduto di poter continuare a programmare e costruire il nostro futuro.

OCCORRE UN "PENSIERO NUOVO"

Facendo le stesse cose sempre nello stesso modo si otterranno gli stessi risultati. Occorre fare cose nuove con modalità nuove.

Ciò che si propone non è un obiettivo facile e immediato ma si farebbe un grosso errore se lo si considerasse impossibile o utopistico.

Ovviamente l'approccio proposto esclude la possibilità di creare il mondo perfetto. Non è questa la proposta, non è questo l'obiettivo.

Mediando dall'esperienza professio-

nale, affermiamo che non esistono aziende perfette. Ma, le aziende che creano valore e si consolidano sono quelle che:

- possiedono cultura, *best practices* e processi idonei a evitare decisioni palesemente e macroscopicamente errate in ottica di creazione del Valore per se stesse;
- misurano i risultati ottenuti con modi e strumenti che integrano in maniera sostanziale quanto registrato dalle contabilità numeriche con indicatori qualitativi.

Da queste considerazioni preliminari parte l'iniziativa da noi promossa e con la quale, in questo particolare momento storico, avvertiamo doveroso e utile proporre un confronto tra tutti gli operatori che partecipano al funzionamento di quella che abbiamo chiamato "LA FILIERA DELLA MONETA".

In questo particolare contesto con competizione crescente, risorse limitate e in via di razionamento è obbligatorio e improrogabile ispirarsi a una parola chiave: "efficientamento". **RESPONSABILITÀ, EFFICIENZA, SOSTENIBILITÀ**; ispirandoci a questi principi, dobbiamo modificare strumenti, regole e programmi futuri, per imprese, banche e pubblici soggetti.

01. Responsabile Cfr., E. Padovani, D'ALESSIO L. BERGAMIN, M. FARNETI, G. GABROVEC MEI, O. MULAZZANI, M. PUDDU, L. PULEJO, L. RICCI P., BARTOCCI, L. MAZZARA, L. MIO, C. POLLIFRONI, M. RUPO, D. ZIRUOLO, A. BARRESI, G. COPPOLINO, R. SIBONI, B. GALGANI, C. MARISCA, C. VIRGINILLO, M. ROMOLINI, A. VERMIGLIO.

Alessandro Musso¹

RIFLESSIONI SUL RUOLO DEL CONTROLLER

Cogliendo lo spunto offerto dalla recente legge in tema di professioni non organizzate, il presente articolo tenta di dare un contributo propositivo nel quadro delle iniziative promosse, al fine di definire le specifiche della professione di Controller.

Spesso si parla di Controllo di Gestione e, sempre più, anche di Controller, pertanto il termine è frequentemente oggetto di confusione o, quantomeno, di utilizzo improprio, anche da parte di cosiddetti "addetti ai lavori" quali Head Hunter o Recruiters & HR.

Senza alcuna pretesa di esaurire in tal modo il tema, proviamo ad analizzare quali possono essere le attività del Controllo di Gestione e quindi i processi aziendali in cui viene coinvolto, per provare successivamente a definire il profilo di Controller, magari anche per esclusione.

Dal punto di vista accademico, ad esempio l'Università Bocconi, riporta:

Contenuto della professione.

Il Controller o il Responsabile del controllo di gestione è un professionista che predispone il budget di un'impresa, verifica che costi e ricavi siano conformi alle previsioni ed eventualmente propone al management soluzioni correttive o azioni di miglioramento.

I suoi compiti principali sono:

- studiare la contabilità analitica aziendale
- redigere il rapporto di gestione
- analizzare documenti e relazioni contabili
- monitorare il raggiungimento degli obiettivi aziendali (individuando eventuali scostamenti)
- individuare le aree di miglioramento (area di risparmio, di costi di crescita della produzione e delle vendite etc.)
- garantire la coerenza dell'andamento delle spese con quanto stabilito nel bilancio aziendale
- partecipare alla definizione delle politiche in ambito contabile
- verificare gli obiettivi di fatturato.

Questo professionista è un consulente interno, che interviene a supporto delle diverse funzioni aziendali per consentire un reale controllo della performance aziendale.

Si possono distinguere almeno due tipi di Controller in ambito aziendale: quello commerciale, che ha compiti specifici nella politica commerciale dell'impresa, e quello industriale, che si occupa invece della supervisione dei processi produttivi.

In sintesi, il Controller è responsabile di tutte quelle attività specifiche che permettono di mantenere costante il monitoraggio delle performance aziendali.

Caratteristiche.

Per la natura stessa del suo ruolo, il Controller deve avere un rapporto assiduo con i vari responsabili di funzione. Pertanto è indispensabile che abbia la capacità di instaurare buone relazioni interpersonali e l'attitudine al lavoro di gruppo.

Tra le conoscenze specifiche, il Controller deve essere esperto della struttura e della gestione aziendale e dell'organizzazione e della struttura dei processi lavorativi. Deve essere in grado di effettuare le rilevazioni contabili, nonché di redigere e analizzare il bilancio; deve conoscere le tecniche di previsione, di controllo e di reporting.

Può essere utile avere dimestichezza con le norme civilistiche e fiscali, necessarie alla corretta redazione del bilancio. Spesso in azienda per svolgere questi compiti è sempre più richiesta la conoscenza di sistemi informatici specifici (come per esempio Enterprise Resource Planning e System Application and Products).

Modalità e luoghi della professione.

Il Controller è un dipendente che opera all'interno del servizio di controllo di gestione. Questo profilo può provenire anche da altre posizioni del settore amministrativo e finanziario - come Internal auditor (vedi scheda Auditor interno) o il contabile (vedi scheda Addetto alla contabilità generale) - purché abbia maturato la necessaria esperienza.

Il percorso tipico di carriera prevede un inizio da junior, in questa fase le attività principali sono l'analisi di documenti e relazioni contabili sempre più rilevanti. Successivamente al Controller junior può venire affidata la responsabilità di una singola linea di prodotto o di un singolo settore di attività. In tal senso la

crescita consiste nell'assunzione del controllo di gestione di attività più importanti per l'impresa in termini di fatturato o di rilevanza strategica.

Nelle aziende medio-piccole il Controller solitamente riporta al direttore amministrativo e si occupa soltanto della contabilità industriale. Nelle aziende di maggiori dimensioni, la collocazione tipica di questo profilo è nello staff della direzione generale.

Un'altra possibilità è che questo professionista svolga attività autonoma, come consulente per le imprese o nell'ambito delle società di auditing."

Dal punto di vista istituzionale, l'associazione Assocontroller definisce:

Professione del Controller.

Il controller è il manager del controllo di gestione di realtà organizzate carattere economico e non. Il controllo di gestione comprende tutti i processi, le informazioni e i sistemi utilizzati dall'organizzazione per:

- Definire le strategie
- Sviluppare piani
- Monitorare la realizzazione
- Revedere (budgettare) le performance
- Riportare risultati e scostamenti
- Prendere decisioni

Potrebbe essere utile, a questo punto, condividere una terminologia per inquadrare aspetti che coinvolgono diverse funzioni aziendali. Il Controllo di Gestione potrebbe rappresentare l'insieme di attività che identificano, raccolgono e utilizzano quel crocevia di informazioni, non solo economiche e finanziarie, in cui normalmente si trova un'azienda.

Potremmo iniziare dalle classiche tecniche di riclassifica di bilancio e analisi per indici e margini, che aiutano a effettuare una prima diagnosi dell'azienda, per proseguire con la programmazione economica e finanziaria, cioè il *budget* e la *pianificazione industriale*, cioè il e l'*analisi degli scostamenti* cioè il *reporting*.

Gli aspetti più complessi, che possono influenzare le scelte su prodotti/servizi e, di conseguenza, su reparti o aziende, sono probabilmente quelli della contabilità industriale.

Potremmo definire due fasi attraverso cui implementare il Controllo di Ge-

stione: una che riguarda le attività per progettare la reportistica desiderata e una che analizza processi e procedure aziendali che la producono.

Le aziende e le loro dinamiche interne molto spesso, prima di analizzare processi e procedure in essere, decidono la forma che i dati aggregati devono avere e poi cercano di adattare l'organizzazione per creare i presidi da cui monitorare le informazioni. L'analisi dei processi e la definizione di procedure, formalizzando necessità di adempimenti, cambio di abitudini, introduzione di nuovi strumenti tecnologici e/o umani, verifica l'assetto organizzativo guidando il cambio di funzioni e aggiornando l'organigramma, gestendo conseguentemente il cambiamento (*change management*).

CONTROLLER E PMI

Data la struttura del sistema industriale italiano e alla luce delle linee guida accademiche e istituzionali sopra citate, è logico pensare che nella piccola-media azienda "tipo" italiana, il Controller è sostanzialmente assimilabile al Responsabile Amministrativo, quindi si trova, talvolta in prima persona, ad affrontare temi contabili, fiscali e di natura giuslavoristica.

Possiamo sostanzialmente dire che, in più, gli è richiesta qualche analisi degli scostamenti o delle tendenze di certe voci aziendali. Teniamo presente che anche se le realtà aziendali padronali di ridotte dimensioni non redigono così frequentemente programmi e piani aziendali, piuttosto spesso viene effettuato un confronto con l'esercizio o gli esercizi precedenti, una sorta di budget informale senza obiettivi.

Dato il tipo di organizzazione in cui si trova a operare e i rapporti con la proprietà, il Controller può avere una certa facilità di ottenimento (e di compensazione) di informazioni anche di natura più tecnica o produttiva, ad esempio legate a certe politiche di acquisto o necessità di investimento in attrezzature e impianti.

Soprattutto nelle PMI si comincia dunque a delineare il profilo di una risorsa che, semplificando, potrebbe richiedere per 1/3 competenze in Am-

ministrazione Finanza e Controllo, per 1/3 in Information Technology, per 1/3 in Operations.

Spostandosi in realtà più strutturate, la miscelazione degli ingredienti di cui sopra, necessariamente muta, sia in base al contenuto tecnologico in cui si trova l'azienda e sia in base alla mole di lavoro. Possiamo individuare allora due tipologie di controller, anche se una breve consultazione degli annunci inerenti la ricerca di controller ci potrebbe facilmente smentire, restituendoci una visione molto più fantasiosa di ruolo e relative mansioni.

IL FINANCIAL CONTROLLER E L'INDUSTRIAL CONTROLLER

Sostanzialmente al primo tipo appartengono le figure di provenienza amministrativa mentre al secondo tipo le figure di provenienza più tecnica, naturalmente poi la complessità del prodotto/servizio fornito dall'azienda in questione e la cultura imprenditoriale determinerà quanto e quando le due tipologie possano o meno contaminarsi per l'efficiente gestione aziendale.

È possibile affermare che il *Financial Controller* si occupa di aspetti a maggior contenuto finanziario, dall'analisi dello scaduto ai flussi di cassa, dal budget aziendale economico, finanziario e patrimoniale, alla relativa reportistica periodica, dalla partecipazione alla redazione del bilancio ed ai connessi aspetti di natura fiscale. Forse è un po' esagerato spingersi a dire che debba avere competenze contabili tali da redigere un Bilancio Ifrs o US Gaap o conoscenza delle norme fiscali tali da redigere un Tax Package. Certo se le ha, meglio, stiamo però parlando di competenze specialistiche, per cui allora è opportuno fare riferimento ad altre figure professionali come ad esempio il Tax Manager.

L'*Industrial Controller* è focalizzato su aspetti a maggior contenuto produttivo, dall'analisi del magazzino alla valorizzazione delle distinte base, dalla partecipazione al calcolo del preventivo di costo all'aggiornamento delle tariffe nei cicli industriali, dal conto eco-

nomico di prodotto a quello di reparto o stabilimento. Anche in questo caso competenze come la conoscenza del disegno tecnico o di determinati processi industriali non guastano.

CONTROLLER E GRANDI AZIENDE

Nelle aziende di grandi dimensioni e nelle multinazionali, le due macro categorie sopra indicate si specializzano ulteriormente e si possono identificare, talvolta con bizzarre visioni interfunzionali delle mansioni affidate al ruolo, i vari *Corporate Controller*, *Sales and Distribution Controller*, *Supply Chain Controller*, *Project Controller*, *Work Package Controller*, *Process Controller*.

Non è questa la sede per tentare di dare delle definizioni alle figure professionali sopra citate, sarebbe anche inutile dal momento che azienda che vai e modello di gestione, con allegata etichetta, che trovi.

Il paradosso però può essere quello che maggiori sono le dimensioni e quindi maggiore è la struttura aziendale e la specializzazione delle mansioni del controller, minore l'apporto di collegamento e visione interfunzionale nella gestione aziendale.

Il Controller può aver maturato esperienze e dunque provenire dalle funzioni aziendali più diverse, questo anche in base alla scelta strategica se la contabilità industriale debba o meno riconciliare con la contabilità civilistica. Questo non è affatto ovvio, perché è chiaro che le fonti di informazione sono decisamente differenti, così come le tempistiche di aggiornamento. Ad esempio, il costo standard considerato nella distinta base potrebbe essere piuttosto differente dal costo effettivo, inoltre dovrebbe essere definito cosa intende l'azienda per costo standard, cioè che tipo di costi sono considerati nel calcolo dello stesso. La tariffa oraria considerata nei cicli delle fasi di produzione dovrebbe essere scomposta nelle sue determinanti e periodicamente aggiornata (così come il tempo macchina).

COSA NON È UN CONTROLLER

Possiamo certamente dire che il Controller non è il data entry dei reporting package aziendali, quello sempre affannato che rincorre ossessivamente i colleghi delle altre funzioni mendicando dati da inserire entro l'ora "X" nel data warehouse di turno, senza nessuna funzione di supporto alle scelte aziendali o, peggio, perfetto capro espiatorio a cui far vestire opportunamente i numeri o necessariamente controfirmare qualunque cosa, dai rimborsi spese agli ordini di acquisto. A meno che questi, ovviamente, non siano a budget, nel qual caso il compito del Controller dovrebbe proprio essere quello di partecipare attivamente alla gestione aziendale.

Se consideriamo una funzione aziendale come un centro di responsabilità, iniziando dalla richiesta di acquisto sul centro di costo che procedendo verso il servizio approvvigionamenti diventa un ordine di acquisto, ad esempio la procedura di autorizzazione spese vede proprio il coinvolgimento del Controller e del suo strategico ruolo preventivo nel monitoraggio dei costi, per verificare il rispetto del budget e l'automatica validazione o meno.

Dovrebbe essere chiaro che il proposito dell'introduzione dei centri di costo dovrebbe essere quello di prevedere o almeno stimare certe spese, non solo allocare i costi una volta che arrivano.

Non ci si può però aspettare che il Controller sia contemporaneamente:

- una figura di estrazione amministrativa che soprattutto si interfacci con il Collegio Sindacale o la Società di Revisione e magari svolga mansioni di segreteria del Consiglio di Amministrazione e dell'Assemblea dei Soci, con un approccio e una sensibilità soprattutto contabile e fiscale, perché forse possiamo parlare di un *Internal Auditor*;
- una figura con una autonomia decisionale, nell'ambito di deleghe e procure specifiche, perché allora forse siamo in presenza di un CFO;
- una figura i cui doveri e oneri contabili, sia civilistici che fiscali, sono prevalenti rispetto al monitoraggio dell'attività aziendale e all'implementazione di procedure gestionali, perché

allora possiamo parlare di un *Responsabile Amministrativo*;

- una figura che monitori soprattutto la gestione finanziaria, effettuando previsioni di cassa, utilizzando opportunamente gli affidamenti bancari e che si relazioni con le banche soprattutto per le spese bancarie più che per i business plan, perché forse è più logico definirlo *Treasurer*;

- una figura che, soprattutto, negozi i contratti di manutenzione relativi alle spese informatiche, dai software alle infrastrutture di rete e alla connettività aziendale, perché forse serve un *IT Manager*.

Il Controller, se è consentito il paragone, è un po' come un Medico del Pronto Soccorso o un Chirurgo di Medicina Generale, cioè non è un Dentista, un Ortopedico o un Neurochirurgo, a cui però deve essere in grado di indirizzare e tempestivamente.

A parere di chi scrive il Controller è il depositario delle sequenze logiche alla base di procedure e processi aziendali e anche delle regole operative, alla cui definizione deve partecipare.

È dunque ancora una figura che deve essere in grado di dialogare con tutti, sostanzialmente senza autorità ma con autorevolezza, attualmente è però soprattutto il *Project Manager* del sistema informativo (che non è il sistema informatico) aziendale, di cui non può che essere il costante sviluppatore.

Questo, naturalmente, se pensiamo ad una realtà modernamente organizzata, prescindendo dalle dimensioni, dove la maggior parte del tempo viene impiegato per analizzare cifre ragionevolmente affidabili e non per raccogliere numeri.

Se pensiamo alla *Business Intelligence* e alle sue implicazioni nell'organizzazione e nel governo di una azienda, appare chiaro che il Controller, quando opportunamente definito il suo contesto manageriale, è in staff alla Direzione Generale e può essere una risorsa al 34% AFC, al 34% IT e al 34% Operations, da cui risulta evidente il valore aggiunto per l'azienda.



Paolo D'Amico¹

Il rating qualitativo nella concessione del fido bancario

1. AMBITO APPLICATIVO

L'indagine bancaria riguardante l'esistenza delle condizioni di rimborso del fido concesso, nei confronti dell'azienda affidata, prende le mosse dall'analisi dei parametri qualitativi per la valutazione del business e della competitività dell'impresa².

Infatti, sia nella dottrina italiana che estera, nonché nella prassi bancaria è prevalente l'opinione della priorità dell'indagine qualitativa rispetto alla analisi quantitativa nella concessione del fido bancario³.

L'analista fidi deve valutare, aprioristicamente, l'impostazione generale di tipo strategica dell'azienda, attribuendo un valore di rating qualitativo asso-

ciato a un punteggio di *scoring*, e in secondo luogo, procedere alla valutazione di tipo quantitativo utilizzando gli strumenti di analisi finanziaria in uso nella prassi.

In pratica, l'indagine qualitativa della affidabilità bancaria è strettamente connessa alla successiva analisi di tipo quantitativo basato sugli indici di bilancio e sui flussi monetari e finanziari, integrata dal *budget* di tesoreria collegato al *reporting* finanziario di capitale circolante netto.

Rappresentiamo graficamente, le relazioni intercorrenti tra l'indagine qualitativa nella concessione del fido bancario e il rischio di default (Fig.1).

2. ANALISI QUALITATIVA DEL BUSINESS

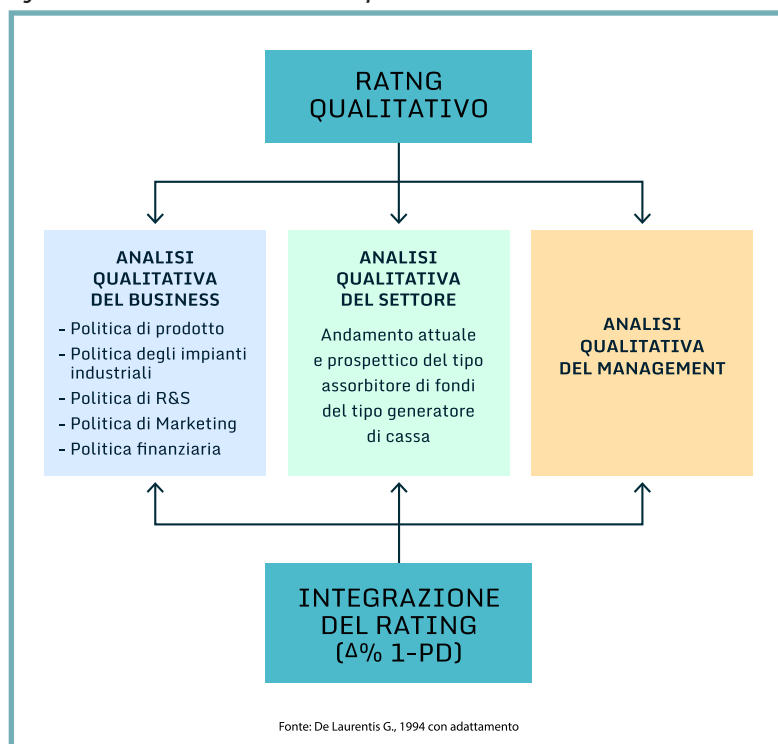
Nell'indagine qualitativa del business, l'analista predispone la seguente documentazione di lavoro:

- il questionario da sottoporre all'imprenditore sulle caratteristiche dell'attività svolta dall'impresa richiedente, del settore di appartenenza e del *management*;
- la banca dati del settore di appartenenza e del mercato di riferimento;
- la banca dati dei settori collegati o similari;
- studi e ricerche, dati statistici, ecc.

Ad ogni risposta, l'analista attribuisce un punteggio di *"scoring"*, utilizzando modelli di matematica attuariale di stima della probabilità di rischio, oppure modelli di valutazione soggettiva del rischio.

Tale punteggio attribuito viene poi trasformato in *rating qualitativo* per l'integrazione del rischio di business dell'impresa richiedente.

Figura 1 - Relazioni intercorrenti tra l'analisi qualitativa del credito bancario e il rischio di default.



01. Dottore commercialista, Docente e Pubblicista di Finanza aziendale.

02. A proposito dell'indagine preliminare basato sul rating di tipo qualitativo nella concessione del fido bancario, rispetto all'analisi quantitativa, si veda tra gli altri, nella dottrina italiana: C. BISONI, in (AA.VV. a cura di M. Onado), "Aspetti generali", in "Analisi finanziaria per i fidi bancari", op. cit., pag. 14 ss. L'autore nella parte introduttiva, parla di analisi dell'impostazione generale dell'azienda richiedente; V. CODA, "Il problema della valutazione della strategia", in *Economia & Management*, n.1/1990. L'autore pone l'accento sul ruolo e sui limiti dell'analisi quantitativa, mettendo in risalto la prospettiva della funzionalità duratura dell'impresa rispetto alle analisi economico-finanziarie storiche. Nella dottrina estera, si veda, H.P. MINSKY, "Instabilità finanziaria e capacità di reazione delle banche americane", *Quaderno* n.16 Febbraio 1979 dell'Associazione per lo Sviluppo degli studi di Banca e Borsa presso l'Università Cattolica del S. Cuore di Milano – Facoltà di Economia e Commercio.

Nell'indagine qualitativa sulla politica di prodotto, l'analista indaga anche sul ciclo di vita del prodotto o dei prodotti rientranti nel core business dell'impresa richiedente⁴.

L'estensione del ciclo di vita dipende dalla tipologia dell'impresa e dalle caratteristiche intrinseche dei prodotti da introdurre nel mercato.

Riguardo la politica di prodotto, il questionario prevede domande sulla composizione del mix di fatturato, sul *break down* geografico del fatturato e delle singole aree d'affari, sulle prospettive del mercato di riferimento e del suo andamento, e infine sulle peculiarità del settore di appartenenza.

Nel caso di azienda *monobusiness*, che non ha pertanto diversificato i processi produttivi, l'analisi qualitativa è volta a indagare la composizione del mix di fatturato, nonché il *break down* geografico del prodotto.

Nelle aziende *multibusiness* invece, l'indagine si estende all'intero portafoglio prodotti, al mix di composizione del fatturato per ciascuna famiglia di prodotti, e infine al *break down* geografico del fatturato di ciascuna area d'affari in cui l'impresa opera.

Va precisato che, contrariamente alla teoria del ciclo di vita del prodotto o dei prodotti per area d'affari dell'impresa richiedente, nel presente lavoro, i caratteri finanziari delle varie fasi del ciclo di vita, non vanno riferiti al settore di appartenenza, bensì al fatturato aziendale.

Secondo noi, un settore industriale è di tipo assorbitore di fondi oppure generatore di cassa non per effetto delle fasi del ciclo di vita dei prodotti delle aziende appartenenti, ma per le caratteristiche intrinseche del settore medesimo.

Ad esempio, il settore cartario in Italia è di tipo *cash absorber*, ossia prenditore di fondi, mentre il settore manifatturiero della metallurgia è di tipo *cash generator*, in quanto il grado di intensità del capitale investito di un'azienda cartaria è superiore all'unità ($CI/V > 1$), mentre il grado di capitale investito da un'azienda metallurgica risulta inferiore all'unità ($CI/V < 1$)⁵.

2.1. Le Fasi di Introduzione nel mercato

In particolare, nella fase di introduzione nel mercato per le aziende *start up*, o nella fase di innovazione dei prodotti per le aziende mature, gli investimenti nelle immobilizzazioni materiali (in capacità produttiva) e immateriali (R&S) sono rilevanti.

Di conseguenza, il grado di intensità del capitale investito risulta superiore alla produttività degli impianti nella fase appunto iniziale di utilizzazione della capacità produttiva.

Notevoli sono i costi di marketing sostenuti per effettuare i test di mercato relativamente ai prodotti da introdurre. In caso di esportazione in paesi esteri, l'analista dovrà verificare la *customer satisfaction* dei prodotti dell'azienda, sulla corrispondenza con i gusti e le preferenze del consumatore.

In tale fase iniziale del ciclo di vita, è molto facile che, il fatturato sia concentrato in un numero limitato di clienti o, addirittura in un cliente soltanto di grandi dimensioni.

I caratteri finanziari del fatturato risentono di questa fase iniziale del ciclo:

- liquidità negativa del fatturato dovuto all'eccedenza delle uscite monetarie correnti sulle entrate monetarie pure correnti ($Umc > Emc$);
- flusso di cassa della gestione operativa pure negativo;
- redditività della gestione caratteristica negativa dovuto all'eccedenza dei costi d'esercizio rispetto ai ricavi d'esercizio ($C > R$).

In tal caso, tra i componenti negativi di reddito di notevole peso appaiono gli ammortamenti delle immobilizzazioni materiali e immateriali.

Quindi, ai fini del *rating qualitativo*, tale fase iniziale presenta, per l'analista fidi, un elevato rischio di default ($\uparrow PD$), per effetto delle seguenti circostanze rilevanti:

- l'azienda richiedente è di tipo *cash absorber*, ossia prenditrice di fondi;
- l'azienda non è in grado di rimborsare i fidi bancari ricevuti, in quanto i flussi di cassa della gestione operativa risultano negativi.

Essendo il rischio di default molto elevato per il finanziatore, si ha una du-

plice alternativa:

1. rinnovare i fidi alla scadenza formale credendo nel nuovo business dell'impresa;

2. recedere dal contratto di affidamento (soglia di uscita del finanziatore dal rapporto di affidamento) qualora le prospettive performanti dell'impresa siano negative.

Infine, la fase di crescita del ciclo di vita dei prodotti potrebbe rappresentare l'ingresso del finanziatore a titolo di copertura del fabbisogno di capitale dell'impresa.

2.2. Fase di Crescita del fatturato

Nella fase di sviluppo del fatturato aziendale in misura più o meno intensa, i caratteri finanziari del fatturato sono i seguenti:

- Il grado di intensità del capitale investito è ancora elevato per effetto dell'investimento in capitale circolante indotto dalla crescita del fatturato;
- La liquidità del fatturato resta modesto per effetto dell'eccedenza delle uscite monetarie correnti sulle rispettive entrate;
- Il flusso di cassa operativo resta ancora negativo;
- Il grado di utilizzo della capacità produttiva aumenta rispetto al grado di automazione dei processi, con riduzione dei costi unitari;
- La redditività operativa diventa positiva per la concomitanza, dell'aumento del fatturato da un lato, e della diminuzione dei costi fissi dall'altro dovuta all'effetto di economia di scala e all'effetto esperienza.

Talora, la crescita del fatturato aziendale o a livello di area d'affari dipende dall'attuazione della politica di rinnovamento degli impianti industriali, che accresce la capacità produttiva installata, migliorando anche la qualità dei processi e dei prodotti.

Riguardo a tale fase, il rischio di default è ancora elevato essendo l'impresa prenditore di fondi.

2.3. Fase di Maturità dei prodotti

Nella fase di maturità e ancor più in quella della saturazione, i caratteri fi-

03. Si veda, il contributo dell'indagine empirica condotta, da R. RUOZI – G. FORESTIERI, "I rapporti tra banca e impresa nella realtà italiana, analisi e proposte", Confindustria, Comitato PMI, Roma, 1981. La ricerca empirica, condotta su un campione di 122 PMI industriali e di 34 banche, ha rilevato che, soltanto 2/3 degli istituti di credito richiedono informazioni di carattere qualitativo sulle imprese affidate, e solo 1/3 elementi di valutazione del settore. Evidentemente, l'analisi di settore rientra nei parametri quantitativi. Allo stato attuale, con l'entrata in vigore dei nuovi principi di Basilea, si auspica che, la totalità o quasi delle banche italiane effettuino preliminarmente le indagini qualitative comprese quelle settoriali.

04. Riguardo la teoria del ciclo di vita del prodotto, le fasi fanno riferimento al settore di appartenenza dell'impresa. Vi è all'uopo una vasta letteratura italiana e straniera. Nella dottrina italiana, abbiamo tra gli altri, P. MOTTURA, "Le condizioni di equilibrio finanziario della strategia d'impresa", in Finanza. Produzione, Marketing. N.

nanziari sono i seguenti:

- Il grado di intensità del capitale investito si annulla per effetto del totale re-integro economico-finanziario degli investimenti effettuati;
- La liquidità del fatturato diventa positivo per effetto dell'eccedenza delle entrate monetarie correnti sulle rispettive uscite;
- Il flusso di cassa operativo diventa positivo ed è di pertinenza di gestione reddituale;
- La redditività operativa è positiva per l'eccedenza dei ricavi sui costi di periodo.

Infine, il rischio d'insolvenza del debitore, riguardo tale fase, è quasi nullo, in quanto l'impresa è generatrice di fondi, per cui il rimborso dei fidi è da considerarsi autofinanziato.

Tale fase del ciclo di vita potrebbe essere considerata la soglia di uscita del finanziatore per effetto del rimborso da parte l'impresa.

2.4. La Soglia di ingresso e di uscita del finanziatore nel ciclo di vita del finanziamento bancario

Il finanziatore a titolo di credito non è disposto a finanziare un'attività imprenditoriale emergente oppure un'impresa che si trovi nello stato embrionale (start up)⁶.

In tale paragrafo, l'autore si occupa di stabilire la soglia di ingresso e di uscita del finanziatore a titolo di credito, durante la fase del ciclo di vita del finanziamento accordato.

All'uopo, per una migliore comprensione del tema, ci si è avvalsi dello schema del ciclo di vita dei prodotti dell'impresa, riportando le varie fasi in cui l'impresa necessita di soddisfare il fabbisogno costante del capitale di esercizio.

Nella fase di start up, si ha l'introduzione dell'impresa nel mercato; infatti, l'imprenditore non ha ancora avuto l'opportunità di dimostrare l'economicità del proprio progetto industriale ancora da realizzare.

Ciò implica che, la parte iniziale della fase di introduzione del prodotto sul mercato non possa essere finanziata mediante il ricorso al capitale di credi-

to, ma debba essere sostenuta prevalentemente con l'apporto di capitale proprio.

Per questi motivi, il creditore è disposto a finanziare l'iniziativa soltanto quando sia in grado di offrire prospettive di reddito ragionevolmente fondate.

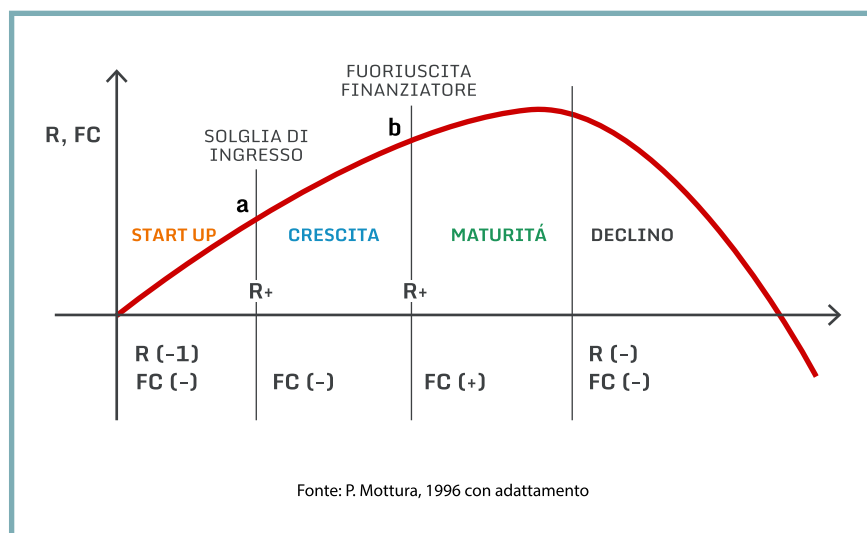
Inoltre, in tale fase iniziale di test del prodotto presso i consumatori, accade che, la redditività operativa è negativa per la prevalenza dei costi in assenza di ricavi di vendita (R^-), e anche i flussi di cassa risultano negativi (FC^-) per la predominanza delle uscite monetarie per i massicci investimenti, in assenza di entrate monetarie correnti.

Il momento in cui le prospettive reddituali si consolidano, alla luce della gestione passata, è dato dalla fase iniziale di crescita dell'impresa.

È questa la soglia di ingresso del finanziatore nell'ambito del ciclo di vita del prodotto, rappresentata dall'area di autosufficienza finanziaria (punti a-b). In tale fase, l'impresa consegue un ritmo di primo sviluppo del fatturato programmato, unitamente alla crescita del capitale circolante e degli investimenti immobilizzati.

Di conseguenza, la redditività operativa diventa positiva (R^+) per l'eccedenza dei ricavi totali sui costi complessivi, mentre i flussi di cassa restano negativi (FC^-) per l'incremento degli investimenti fissi e circolanti connessi allo sviluppo del fatturato.

GRAFICO 1 - Il ciclo di vita del finanziamento bancario a breve termine.



Fonte: P. Mottura, 1996 con adattamento

Per motivi di avversione al rischio, il finanziatore a titolo di credito non è disposto a protrarre il finanziamento dell'area strategica d'affari, sino al limite ultimo della fase di maturità.

Infatti, questa è seguita dalla fase indefinita di declino che comporta per definizione elevati rischi competitivi per l'impresa affidata, che si trasforma in rischio finanziario a carico del creditore.

È quindi logico ritenere che il creditore spinga il proprio intervento di finanziamento dell'impresa tra la fase di crescita (punto a) e l'inizio della maturità (punto b).

La soglia finale di uscita del creditore dal finanziamento dell'attività imprenditoriale è data da questo limite, in cui si ritiene che l'impresa ancora redditizia (R^+) sia diventata liquida a seguito del termine del processo di ammortamento delle immobilizzazioni tecniche, e destini i flussi di cassa netti positivi (R^+) al rimborso delle fonti esterne di finanziamento utilizzate nella fase di crescita, in cui i flussi di cassa erano ancora negativi.

I flussi monetari generati nella fase iniziale di maturità, sovente non vengono utilizzati per la diversificazione del portafoglio prodotti, eventualità che determinerebbe l'avvio di un nuovo ciclo di vita del prodotto e di un nuovo ciclo di sviluppo dell'impresa.

In tale fase, è molto apprezzato dal creditore la capacità dell'impresa affi-

3/1996, pag. 23 ss. Lo studioso mette in evidenza, nelle varie fasi del ciclo di vita, l'esistenza di relazioni peculiari tra il tasso di sviluppo sostenibile del fatturato conseguito dall'impresa, ed il grado di intensità del capitale investito.

05. Per misurare il grado di intensità del capitale investito di un settore, si fa ricorso all'indicatore: CI/V , cioè al rapporto Capitale investito (Attivo patrimoniale del bilancio riclassificato di settore) e fatturato aggregato di settore (Ricavi di vendita del conto economico riclassificato). Per il settore cartario ad esempio, l'intensità del capitale (CI/V) è stato pari in media ad 1,5 nel 2006, cioè per ottenere 1 unità di fatturato occorre investire 1,5 unità di capitale. Invece, il settore metallurgico presenta, nel 2006, un grado di intensità del capitale inferiore all'unità ($CI/V = 0,78$). Il primo settore può essere definito, sotto tale aspetto, di tipo "cash absorber" cioè prelevatore di fondi, mentre il secondo settore è di tipo "cash generator" ossia generatore di fondi.

data di destinare al rimborso del prestito, i flussi di cassa di gestione reddituale liberatosi per effetto del rientro dei capitali investiti nelle immobilizzazioni completamente ammortizzati, piuttosto che attingere dalla liquidità di gestione straordinaria derivante dallo smobilizzo di intere linee produttive obsolete, o ritenute non più strategicamente rilevanti.

Qualora, si verificasse la predominanza dei flussi straordinari su quelli reddituali nel rimborso dei finanziamenti concessi, il rating creditizio finale risulterebbe fortemente penalizzato per l'impresa.

2.5. Caso Aziendale di valutazione qualitativa del rischio di business

Riportiamo la banca dati di un istituto di credito locale riguardo al *cut off* tra le aziende performanti e le aziende in crisi, a cui è stato già attribuito un *rating* sulla qualità del *business*.

Pertanto, l'esempio farà capire al lettore che i risultati ottenuti da tale valutazione saranno utilizzati per integrare i valori del *rating* già esistente per tali tipologie di imprese.

L'analista procede, a seguito del questionario compilato sulla qualità del *business*, ad attribuire un punteggio di *scoring* di tipo economico-attuariale a due gruppi di aziende manifatturiere concorrenti *monobusiness* operanti nel settore delle costruzioni meccaniche leggere, in segmenti di mercato differenti, periodo 2003-2006.

I dati raccolti sulla qualità del *management*, sulla qualità del *business* e sulla qualità del settore, possono essere utilizzati dall'analista fidi per operare confronti di *benchmarking* tra una o più aziende operanti nel medesimo settore o segmento.

I dati di *benchmarking* ipotetici sono riepilogati nella Tabella 1.

Come si evince dalla suddetta tabella, dalla perdita finale di default, il gruppo Beta Spa è esposta ad un maggior rischio qualitativo rispetto al concorrente Alfa.

Il fattore discriminante della rischiosità del business tra le due aziende è stato l'accentramento del fatturato (80%) nei confronti di un unico cliente in difficoltà finanziaria da parte del gruppo Beta spa, rispetto al concorrente Alfa spa che invece ha diversificato il portafoglio prodotti (10% su 3000 clienti) riducendo il rischio di subire perdite su crediti.

2.6. L'analisi qualitativa del settore

Nell'analisi qualitativa di settore, gli aspetti attinenti all'evoluzione economica generale e alle condizioni di singoli settori possono essere analizzati con l'ausilio dei rapporti di previsione elaborati dagli istituti specializzati nelle analisi e previsioni economiche, nelle analisi di singoli settori industriali e di singoli segmenti di mercato.

L'analista procede, sulla base dei dati e delle informazioni disponibili, all'analisi del settore di appartenenza dell'impresa, per capire i caratteri finanziari del comparto riguardo alla capacità di generare fondi o di assorbire fondi.

Ai risultati ottenuti dall'analisi, viene attribuito uno *scoring* che viene poi trasformato in *rating qualitativo*.

Vi sono settori a elevato grado di intensità del capitale, (*Capital intensive*)

TABELLA 1: Confronti di Benchmarking nel rating qualitativo

	GRUPPO ALFA Spa	GRUPPO BETA Spa
RATING QUALITATIVO ESISTENTE	AA	BBB
Perdita di default (PD) iniziale	0,34	1,54
Composizione del mix di fatturato	Il 10% del fatturato complessivo è ottenuto con un singolo cliente. Il restante 90% è conseguito verso 3.000 clienti imprese di piccole dimensioni	L'80% del fatturato è conseguito con un solo cliente che ha una solidità patrimoniale e finanziaria debole
Integrazione PD	0,10	1,66
Break down geografico	Il 30% del fatturato viene esportato all'estero in paesi a elevato rischio politico	L'azienda esporta il 50% circa del fatturato nei paesi dell'Europa occidentale
Integrazione PD	1,50	0,10
Caratteristiche del Settore e prospettive dei mercati di riferimento	- Settore di tipo cash absorber (CI/V=1,78) - Mercato con andamento in miglioramento	- Settore di tipo cash generator (CI/V=0,80) - Mercato in progressivo peggioramento
Integrazione PD	1	0,30
INTEGRAZIONE TOTALE	2,60	2,06
PD FINALE	2,94	3,60

Fonte: prassi di banche locali

06. cfr. A. Gervasoni - F. Sattin, "Ventur capital - Private Equity", Guerini e Associati, 2000. Soltanto le banche di credito ordinario che operano nel segmento del ventur capital o del private equity sono disposte a finanziare aziende start up o nuove iniziative emergenti allo stato embrionale, a condizione però che il progetto imprenditoriale sia valido nel suo complesso: validità business idea, validità del management, validità del prodotto e dell'organizzazione, validità della struttura, ecc. Tuttavia, riteniamo che nelle primissime fasi di avvio e di sperimentazione del prodotto le necessità finanziarie vengano comunque soddisfatte totalmente con capitale proprio. Il ricorso al capitale di debito sarebbe in tal caso incoerente, specie se il settore in cui opera l'impresa presenta un rating creditizio modesto dovuto alla presenza di mutevolezza ed instabilità ciclica. Nella fase di primo sviluppo, il ricorso al debito bancario si rende invece necessario per integrare l'insufficienza dell'autofinanziamento, e per evitare di precludere la crescita accelerata.

come ad esempio i settori *High tech* con prevalenza del fattore capitale, e i settori a bassa intensità di capitale (*labour intensive*) come ad esempio i settori manifatturieri con prevalenza del fattore lavoro.

I settori ad alta intensità sono, nella maggior parte dei casi, prenditori di fondi (*cash absorber*), in quanto le imprese operanti hanno un fabbisogno di capitale fisso eccedente rispetto al capitale circolante.

Per contro, i settori a bassa intensità sono generatori di fondi (*cash generator*), in quanto hanno un fabbisogno di capitale circolante prevalente rispetto al capitale fisso.

La verifica delle suindicate condizioni è da considerarsi agevole per l'analista fidi, in quanto può servirsi dei dati finanziari di settore relativi ai bilanci riclassificati dell'aggregato di imprese costituenti il campione da analizzare. Tali dati possono essere attinti dalle banche dati specializzate di settore, per la particolare tipologia d'impresa da indagare.

I fattori settoriali da indagare da parte dell'analista sono i seguenti:

- Tasso di sviluppo del fatturato aggregato ($\Delta\% V$);
- Grado di intensità del capitale investito (CI/V);
- Tasso di autofinanziamento ($Rn-d$)/MP.

Secondo il modello Mottura, il settore potrà essere considerato di tipo cash absorber oppure del tipo cash generator a seconda che il tasso di autofinanziamento risulti superiore o inferiore al tasso di sviluppo del fatturato moltiplicato per l'intensità del capitale⁷.

L'algoritmo matematico utilizzato dallo studioso è il seguente:

$$\Delta\% V \geq \frac{(Rn-d) * CI/V}{MP}$$

Nel caso in cui, risulta che, il tasso di sviluppo del fatturato sia maggiore del tasso di autofinanziamento moltiplicato l'intensità di capitale, a livello di

aggregato, vuol dire che il settore è prenditore di fondi.

Per contro, se il tasso di sviluppo del fatturato è minore o uguale al tasso di autofinanziamento moltiplicato l'intensità di capitale, a livello di aggregato, vuol dire che il settore è generatore di fondi.

Il rischio di default (PD) dipende dalla duplice situazione alternativa in cui si trova il settore.

Nel caso di prenditore di fondi il rischio di insolvenza dell'impresa è più elevato, mentre in caso di generatore di fondi il rischio di credito diminuisce.

Evidentemente, le conclusioni a cui perviene l'analista devono essere verificate con la specifica analisi della capacità di rimborso prospettica dell'impresa richiedente, ai fini del giudizio di rating qualitativo finale.

Certamente, l'appartenenza dell'azienda a un settore ad alta intensità non è la stessa situazione di un'azienda concorrente operante in un settore a bassa intensità di capitale.

Tuttavia, l'analisi del settore è coadiuvante rispetto all'analisi della specifica impresa, per cui l'analista dovrà esaminare senza meno la capacità di generazione dei fondi da parte della gestione dell'impresa affidata, per un corretto giudizio finale di rating.

2.7. Analisi qualitativa del management

Sulla base del questionario predisposto sulla qualità del management, a ogni risposta l'analista attribuisce come già sappiamo, un punteggio di *scoring* che viene trasformato al termine dell'analisi in *rating* finale sulla qualità del *management*.

La qualità di direzione aziendale viene rilevata, come già accennato, con l'impiego di un modello quantitativo di tipo economico-attuariale, ovvero con un modello qualitativo di tipo soggettivo.

A questo punto, l'analista è in grado di correggere ulteriormente il rating qualitativo (PD) dell'impresa già censita nella banca dati dell'istituto, tenendo del grado di rischio associato alla qualità di *management* utilizzata come

07. Questa formulazione del problema è di P. MOTTURA, "Condizioni di equilibrio finanziario", op. cit., pag. 16 ss.

BIBLIOGRAFIA:

BARONTINI R., "La valutazione del rischio di credito. I modelli di previsione delle insolvenze", Il Mulino, 2000; BISONI C. in AA.VV. (a cura di M. Onado), "Analisi finanziaria per i fidi bancari", F. Angeli, 1989; CODA V., "Il problema della valutazione della strategia", in *Economia & Management*, N. 1/1990; FORESTIERI-RUOZI, "I rapporti tra banca e impresa nella realtà italiana. Analisi e proposte", Confindustria, Comitato PMI, Roma, 1981; GERVASONI-SATTIN, "Ventur Capital - Private Equity", Guerini e Associati, 2000; GIAMPAOLI A., "Banca e impresa", Egea, Mi, 2001; MOTTURA P., "Condizioni di equilibrio finanziario della strategia d'impresa", in *Finanza*,

modello di conduzione direzionale dell'impresa.

Risulta scientificamente provato l'esistenza di una relazione diretta tra lo stile di direzione di un'impresa e i risultati economici conseguiti (Tabella 2).

3. IL PERCORSO DI CREAZIONE DI VALORE DELL'IMPRESA ECCELLENTE E VALORI DI RATING

Il percorso di creazione di valore dell'impresa eccellente con *rating di tipo (AA)* si compone di tre fasi consecutive di eccellenza imprenditoriale riportate nella **Matrice 1**.

La matrice di posizionamento dell'impresa eccellente nel percorso di creazione di valore, riporta la relazione tra performance aziendale di medio e lungo termine e la valutazione di *rating* associata a ciascuna fase del percorso di creazione del valore.

Le fasi di percorso dell'impresa eccellente verso la creazione di valore a favore degli *stakeholders* e degli *shareholders* sono tre di seguito riportate:

1. nel Primo quadrante è posizionata l'impresa di grandi dimensioni che investe in R&S, nonché nelle innovazioni di prodotto e di processo, e in ultimo nel capitale intellettuale, al fine di attuare il salto dimensionale. In questa fase il rating bancario (BB) è modesto,

in quanto l'azienda trovandosi in una fase di sviluppo del ciclo di vita dei prodotti, è in uno stato di scarsa liquidità dovuta agli ingenti investimenti in *assets* immateriali effettuati, per cui la capacità di rimborso è negativa;

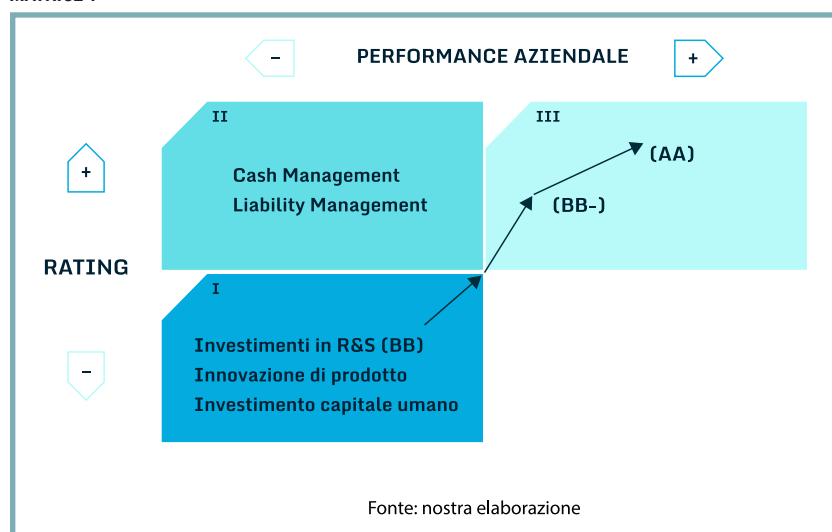
2. nel Secondo quadrante, si tiene conto di accadimenti che possono deteriorare la redditività attesa dell'impresa, come ad esempio il comportamento antisociale assunta dall'istituto (*Liability Management*) in operazioni finanziarie antietiche. In tale fase purtroppo si ha un peggioramento del *rating* qualitativo dell'impresa (BB-);

TABELLA 2: Confronti tra stili di direzione aziendale

STILI DI DIREZIONE		
STILE 1	STILE 2	STILE 3
<ul style="list-style-type: none"> - Padronale - Accentramento funzioni 	<ul style="list-style-type: none"> - Partecipativo - Decentramento - Delega delle funzioni 	<ul style="list-style-type: none"> - Manageriale - Eccellenza imprenditoriale
<ul style="list-style-type: none"> - Organizzazione accentrata - Scarsa coesione interna - Elevato assenteismo - Scarsa produttività - Modesti profitti a l.t. - Scarsa liquidità di gestione reddituale - Elevato grado di indebitamento 	<ul style="list-style-type: none"> - Organizzazione funzionale decentrata - Elevata coesione interna ed esterna - Basso assenteismo - Riduzione sprechi - Realizzo economie di scala e di esperienza - Elevata produttività - Superiorità reddituale - Elevata liquidità di gestione reddituale - Elevati mezzi propri 	<ul style="list-style-type: none"> - Organizzazione in team per processi - Elevatissima coesione interna ed esterna - Creazione di valore - Azienda liquida altamente redditizia - Elevata patrimonializzazione
PD = 1,00	PD = 0,50	PD = 0,00

Fonte: prassi di banche locali

MATRICE 1



Produzione, Marketing, N. 3/1996; ONADO M., "La Banca come impresa", Il Mulino, 1996; MINSKY H.P., "Instabilità finanziaria e capacità di reazione delle banche americane", Quaderno N. 16/1979, dell'Associazione per lo Sviluppo degli studi di Banca e Borsa c/o l'Università Cattolica del S. Cuore di Milano – Facoltà di Economia e Commercio.

ALTRE FONTI:

Mediobanca, "Il settore delle costruzioni meccaniche in Italia", 2003-2006; FITCH, "Rating definition", London, N.Y., 2000; MOODY'S, "Rating Metodologies", N.Y., 1999; STANDARD & POOR'S, "Corporate rating criteria", N.Y., 2000; Trattato di Basilea 2-3 su sito web: www.basilea2.com



Maurizio Bernardi

Finance Director UK&EIRE for Indesit Company UK Ltd & Whirlpool UK Corporation

Nell'ambito di un'operazione di acquisizione l'Azienda ALFA, che opera nel settore della produzione e commercializzazioni di prodotti elettronici di largo consumo, entra in possesso di una serie di marchi che iscrive a bilancio al valore congruo di mercato. Nel suo piano di integrazione e di sviluppo strategico ALFA decide che sul marchio XYZ non verranno fatti investimenti di *marketing* che, invece, verranno concentrati sui marchi considerati strategici al fine di accrescere la loro forza competitiva. Di conseguenza, i volumi di vendita del marchio XYZ dovrebbero verosimilmente ridursi in maniera graduale ma progressiva fino a tendere a zero.

Sulla base di questa impostazione strategica il marchio viene iscritto a bilancio come **Attività Immateriali a Vita Economica Definita** secondo quanto statuito dallo IAS 36.

Quest'ultimo prescrive che il piano di ammortamento tenga in considerazione la vita utile del cespite in base ai criteri che riflettano la sua capacità di produrre reddito in futuro. L'ammortamento inizia quando il bene è disponibile per l'uso e cessa quando il bene viene dismesso ovvero quando lo stesso viene classificato come Attività non Correnti Posse-dute per la Vendita (*Assets Held for Sale*) ai sensi di quanto espresso dal IFRS 5.

Il valore iscritto a bilancio deve essere annualmente assoggettato a *impairment test* per verificare se vi sono indicatori di potenziale perdita di valore.

Si decide così di procedere ad ammortamento del marchio su un periodo di vita economica utile di 10 anni a partire dal 2009. Le rate di ammortamento annuali sono costanti e pari a circa 2,0M€. Dopo 5 anni di ammortamento il valore resi-duo del marchio al 31/12/13 è pari a circa 10M€.

I dati commerciali consuntivi degli ultimi tre anni mostrano come i volumi di vendita siano rimasti complessivamente costanti, con una leggera crescita nel corso dell'ultimo anno. Il trend è sicuramente molto positivo se letto alla luce di una contrazione media generale del mercato.

Inoltre, il perimetro competitivo è stato gradualmente ridotto per lasciare maggiore spazio ai marchi definiti strategici.

Le vendite del marchio XYZ risultano attualmente focaliz-

zate su un segmento specifico di fascia molto alta, all'interno del quale è riuscito a conquistare quote di mercato rilevanti con dei margini decisamente interessanti e superiori alla media del settore. Questi dati testimoniano chiaramente il fatto che il "brand equity" e la spinta commerciale di XYZ rimangono su un buon livello, nonostante la quasi totale assenza di investimenti.

Nell'ambito della chiusura di bilancio 2013 viene effettuato come per gli anni precedenti *impairment test* per verificare la tenuta del valore di bilancio, vale a dire per verificare che il **fair market value** permanga su di un livello superiore rispetto al valore contabile residuo.

Per questo scopo viene utilizzata la metodologia di valutazione a **Discounted Cash Flow**. Le assunzioni adottate sono piuttosto prudenziali: il costo medio ponderato del capitale (WACC) viene fissato a livello leggermente superiore a quello specifico di mercato e pari al 9,3%, la crescita perpetua (*growth rate factor "g"*) viene assunta pari a zero e viene ipotizzata una crescita di vendite in linea con i valori medi consuntivi degli ultimi 3 anni (*Revenues CAGR* = 1,2%). La redditività operativa lorda (EBITDA) viene considerata in maniera prudenziale a un livello leggermente inferiore a quello registrato negli ultimi tre anni che è stato pari a circa il 19%; inoltre tale livello viene ulteriormente ridotto nel primo anno di piano per tenere conto di maggiori costi promozionali.

Il *business plan* considera un periodo di sei anni (2014-19) e il *Terminal Value* (TV) rappresenta il 60% del totale *fair market value*. La valutazione risultante viene poi sottoposta a **sensitivity analysis**, per poter definire il range più probabile nel valore di mercato a fronte di variazione delle assunzioni di "WACC" e "g". Dalla valutazione emerge un *fair market value* del marchio XYZ di circa 14M€, sensibilmente superiore al valore residuo a bilancio che è appunto pari a 10M€ (circa +40% delta tra *fair market value* vs. *residual book value*). In appendice sono riportati i prospetti di sintesi delle valutazioni di *impairment test*, che includono il piano di valutazione a *Discounted Cash Flow* (DCF), il calcolo del costo medio ponderato del capitale (WACC) e l'analisi di sensitività.

Ai fini delle valutazioni di bilancio possiamo quindi concludere che il marchio non ha subito perdite di valore, anzi al contrario il suo valore di mercato risulta addirittura accresciuto rispetto alla media dei tre anni precedenti, in quanto sono ora disponibili maggiori informazioni sia storiche che prospettiche riguardanti il *trend* delle *performance* commerciali di medio periodo, lo scenario competitivo e l'accresciuto livello di appetibilità dei clienti. Pertanto, non sono necessari aggiustamenti del valore al ribasso (c.d. *write-off*) e possiamo tranquillamente proseguire con il piano di ammortamento originario.

A inizio 2014, il *management* di ALFA registra un forte interessamento da parte di alcuni dei principali clienti ad accrescere la quota dei prodotti a marchio XYZ all'interno dei loro cataloghi di vendita. A fronte di questo accresciuto interesse e alla luce di *performance* commerciali al di sopra delle aspettative, il *management* decide di riconsiderare la strategia commerciale del marchio XYZ.

A tale scopo viene elaborato un piano di sviluppo del marchio, che include investimenti mirati sia in termini di ampliamento gamma prodotti, inserimento di nuove caratteristiche tecniche ad alto contenuto di innovazione e intensificazione della comunicazione sia sul punto vendita che attraverso stampa specializzata e canali media.

Il piano evidenzia che i prodotti competono su una fascia di mercato che non si sovrappone con gli altri prodotti del gruppo, quindi non ci sono problemi di cannibalizzazione delle vendite. Anzi, il marchio XYZ permette una migliore segmentazione del mercato permettendo agli altri marchi strategici una maggiore focalizzazione sui segmenti di mercato dove, per reputazione e connotazione commerciale, presentano una maggiore forza competitiva e possono sfruttare una maggiore incisività degli investimenti promozionali. Al tempo stesso, però, si valuta che l'utilità marginale di nuovi potenziali investimenti possa essere oltre un certo limite molto bassa in termini di sviluppo dei volumi di vendita. Questo dipende dal fatto che il segmento di mercato sviluppa volumi molto contenuti, con un livello di qualità molto alta che funge da barriera a potenziali entranti, soprattutto per quelli che utilizzano principalmente la leva competitiva del prezzo. Inoltre, su questo segmento insistono con quote molto elevate due produttori attraverso i loro *brands* di riferimento, che hanno un territorio ben delimitato e consolidato.

La strategia commerciale definita consiste pertanto principalmente di investimenti di mantenimento che possano consentire una massimizzazione dei ritorni attesi. Di fatto nel piano non si prevede una crescita sostanziale dei volumi, bensì un mantenimento della quota di mercato con la capacità di cogliere in maniera selettiva le eventuali opportunità di mercato che di volta in volta si potrebbero presentare.

Dalla strategia commerciale passiamo a considerare quelli che sono i riflessi contabili delle decisioni assunte dal *management* sul marchio XYZ.

Inizialmente viene presa in esame l'ipotesi di qualificare l'**Attività Immateriale come a Vita Indefinita**. L'assunzione di questa ipotesi avrebbe come conseguenza immediata

quella di interrompere il piano di ammortamento del marchio, il quale continuerebbe solo ad essere sottoposto a *impairment test* annuale per valutare la tenuta del valore contabile residuo. Questa ipotesi viene però scartata sulla base del fatto che, malgrado i volumi di vendita crescano leggermente nel corso degli anni, la loro incidenza sui volumi complessivi espressi dall'azienda rimane su livelli molto marginali e inferiori all'uno per cento del totale.

Si decide invece di estendere il periodo di ammortamento fino a 18 anni, in questo modo allineando il trattamento civilistico (che vale la pena ricordare prevede, all'art. 2426 c. 1 punto 2 – P.C. 24, un ammortamento effettuato in relazione al periodo di produzione/commercializzazione in esclusiva del prodotto cui il marchio si riferisce e, in ogni caso, entro un periodo non superiore a 20 anni) alla disciplina fiscale (art. 103 c. 1 del TUIR) che appunto prevede a partire dal 2006 un ammortamento in misura non superiore a un diciottesimo del costo.

L'estensione del piano genera una riduzione annuale delle rate di ammortamento pari a circa 1,2M€, determinando un impatto economico positivo già nel primo esercizio di adozione. Infatti, il piano di ammortamento originario prevedeva ulteriori cinque anni di ammortamento, mentre con il nuovo piano tale periodo viene esteso fino a tredici anni. Di conseguenza le rate annuali di ammortamento passano da circa 2M€ (cioè il valore contabile residuo di 10M€ diviso i cinque anni di periodo di ammortamento residuo) a circa 0,8M€, ottenuto appunto dividendo il valore contabile residuo per i tredici anni del nuovo periodo di ammortamento residuale.

Si tratta di un cambiamento di stima contabile, che viene regolato ai sensi dallo IAS 8, originato dall'acquisizione di nuove informazioni e/o da nuovi sviluppi nelle operazioni aziendali; nel caso specifico la variazione del piano di ammortamento del cespite dipende dalla previsione di una maggiore vita utile dello stesso.

Questa decisione assunta dal *management* è stata verificata e confermata dalla società di revisione del gruppo, che ha appunto accettato l'estensione del piano di ammortamento.

Un aspetto fondamentale da tenere in considerazione nell'assunzione di questo tipo di decisione riguarda la gestione del rischio di perdita di valore del cespite. Infatti, in questa ipotesi si dovrebbe procedere alla svalutazione del valore contabile del bene con impatto economico negativo nell'esercizio in cui la perdita di valore viene accertata.

A fronte di questa consapevolezza e per evitare le conseguenze del rischio evidenziato, il *management* si assume l'impegno di effettuare uno stretto monitoraggio delle azioni e degli obiettivi del piano strategico del marchio XYZ. In particolare, dovrà essere posta attenzione a verificare la tenuta dei volumi di vendita, anche a fronte di potenziali mutamenti degli scenari competitivi, e a verificare i ritorni generati dagli investimenti di prodotto e di *marketing*, per poter eventualmente correggere e regolare in maniera flessibile le relative attività.

Le principali conclusioni che possiamo trarre dal caso analizzato possono essere così sintetizzate:

Tabella 1 - Discounted Cash Flow

Value in Euro thousands	INPUT						
WACC	9.29%						
g-							
	PLAN (k€)						
Year	2014	2015	2016	2017	2018	2019	CAGR 2014-19
Turnover	8,6430	8,7726	8,9042	8,9933	9,0832	9,1740	1.2%
EBITDA	1,5724	1,6405	1,6651	1,6817	1,6986	1,7155	1.8%
NOPAT (normal tax rate = 23,25%)	1,2068	1,2591	1,2780	1,2907	1,3036	1,3167	
Discounted cash flows	1,104.3	1,0542	979.1	9049	8363	8363	
DCF cumulated	5,651.6	40%					
TV	8,323.2	60%					
Market Value	13,974.7	100%					
Book value (31.12.2013)	9,981.9						

1. nel corso della sua vita economica utile un'attività immateriale può mutare le condizioni che ne avevano determinato la definizione iniziale di trattamento contabile; questo può avvenire come nel caso qui trattato sulla base di nuove informazioni disponibili e da nuove operazioni aziendali;

2. in circostanze come quella qui trattata, una stretta e fattiva collaborazione tra le organizzazioni di area commerciale e *marketing* e quella di area *finance* consentono di tradurre e allineare in maniera ottimale aspetti strategici di *business* con il loro più corretto e appropriato trattamento contabile, a vantaggio non solo del possibile impatto economico positivo (come in questo caso) ma anche di una migliore rappresentazione della realtà dei valori intrinseci espressi dal capitale dell'azienda;

3. la decisione di estendere il periodo di ammortamento deve essere ponderata adeguatamente e i relativi presupposti commerciali valutati e monitorati con grande attenzione da parte del *management*, in quanto un eventuale "non tenuta" del valore contabile in fase di valutazione determina una perdita di valore con conseguente impatto economico negativo.

Tabella 2 - Weighted Average Cost of Capital (WACC)

WACC	PLAN	SOURCE
Year	2014	
Rf	3,0%	UK gilt 10 years
Risk Premium	5,5%	International estimation
Beta (leveraged)	1,4	International estimation
Cost of Equity	10,4%	
Pre-tax cost of debt	5,2%	
Effective tax rate	27,5%	
Cost of Debt (after tax)	3,7%	
Equity %	83%	
Debt %	17%	
WACC	9,29%	

Tabella 3 - Sensitivity Analysis

Market Value Sensitivity				
WACC				
	13,975	8,5%	9,5%	10,0%
g	0,0%	15,282	15,282	12,964
	0,5%	15,876	14,102	13,356
	1,0%	16,548	14,602	13,790



LA CRESCITA È NELLE TUE MANI.

DA OLTRE 130 ANNI INSIEME PER IL TERRITORIO.

Crea il tuo futuro. Puoi farlo con noi.

Da sempre siamo guidati da un senso di responsabilità sociale, per creare un valore economico che è basato sul rapporto costante con imprese e famiglie. Un valore economico finalizzato alla stabilità del contesto territoriale.

Siamo così riusciti a costruire un patrimonio di fiducia che ha permesso lo sviluppo della nostra terra, proprio sapendo che la crescita è nelle mani di chi, come te, investe nel domani.

#nelletuemani



bppb.it



**BANCA POPOLARE
DI PUGLIA E BASILICATA**
DAL 1883





Rubrica: pratica
professionale.

Mario Domenighini¹

Il vantaggio del riconoscimento automatico degli incassi

I motivi per cui le principali organizzazioni puntano a creare efficienza, abbreviano i tempi del ciclo e sviluppano i controlli interni automatizzando il riconoscimento degli incassi.

Ormai da decenni, il funzionamento delle aziende si basa sulla gestione dei **BIG DATA**, ovvero di una enorme massa di dati interconnessi ed interlacciati, che richiedono una piattaforma applicativa stabile e affidabile per essere gestiti; ed è indiscutibile che tale piattaforma centrale per la gestione delle medie e grandi aziende sia il sistema **ERP (Enterprise Resource Planning)**, che permette il governo dei cicli economici nonché di tutti i processi correlati con la *financial supply chain*.

Aziende con volumi limitati di movimenti contabili, invece, hanno probabilmente bisogno di soluzioni più snelle e meno complesse; in ogni caso, non possono prescindere dalla gestione del ciclo attivo, cioè dal processo di fatturazione e da quello della registrazione delle scritture contabili. In entrambi gli scenari, comunque, uno dei problemi tipici di un'azienda è rendere fluido e lineare il flusso dei dati che alimenta tali piattaforme: i motori di queste applicazioni sono progettati per ricevere flussi di dati normalizzati e pronti al *processing* interno.

Qui si scoprono ingombranti processi di riconciliazione e revisione incrociata dei dati in entrata, che molto spesso vengono risolti con operatività manuale. Non sono molto visibili, giacché sono diluiti in attività frequenti se non quotidiane, cionondimeno rappresentano colli di bottiglia dei processi amministrativi.

IL PROBLEMA

Le aziende di grandi e medie dimensioni devono gestire i flussi degli incassi provenienti dai loro clienti attraverso i circuiti bancari.

Alcune aziende sono caratterizzate da volumi elevati di bonifici all'incasso di valore limitato, mentre altre possono ricevere un numero non elevato di operazioni di incasso, ma quasi tutte ricevono bonifici cumulativi che generano il problema della identificazione delle poste contabili da chiudere.

È molto evidente la praticità per un cliente di inviare un singolo bonifico che cumuli il pagamento di una molteplicità di fatture; talvolta vengono inclusi nel calcolo anche altri elementi, come le note di credito, di debito o commissioni.

L'azienda riceve in modalità asincrona il bonifico e un avviso di incasso, via fax o via email, che riporta la lista delle poste incluse nel bonifico. A fine mese elaborerà l'estratto conto dei movimenti, da riconciliare prima dell'operazione di chiusura mensile del bilancio. Il problema è chiaro: molto spesso le operazioni di spunta e di riconciliazione sono svolte tramite operatività manuale, che in ogni caso può avvenire dopo che informazioni chiave siano state rese disponibili, comunque disgiuntamente rispetto all'operazione di incasso.

Se i volumi di bonifici all'incasso sono limitati, lo sforzo d'identificazione delle componenti dei bonifici incassati è limitato; se invece i volumi fossero si-

gnificativi, il collo di bottiglia è evidente. In ogni caso il processo richiede tempo e risorse, e implica rischi di errore e ritardi.

La cascata di tali operazioni manuali coinvolge uffici amministrativi diversi: la tesoreria, la contabilità clienti, il controllo di gestione, l'ufficio preposto alla presentazione del bilancio e quanti altri dipendano dalla organizzazione della Direzione Finanziaria. Un chiaro intoppo nel governo del processo amministrativo aziendale.

SCENARIO DELLA OPERATIVITÀ AZIENDALE

Si pensi a:

- un fornitore della GDO, che riceve un pagamento singolo a fronte di decine di fatture,
oppure
- un distributore grossista che riceve pagamenti da parte della rete di vendita retail,
oppure
- una compagnia assicurativa, che incassa i premi di polizze dai propri agenti, che oltre ad accumulare i premi, magari trattengono commissioni o effettuano conguagli,
oppure
- un'azienda che opera con distributori esteri.

La tematica è comune alle aziende che operano con reti di vendita estese. Nel caso di presenza di distributori esteri, l'identificazione degli incassi può essere seguita dalle operazioni di tesoreria, dal calcolo della bilancia valutaria, o dal calcolo del rischio di cambio e da eventuali operazioni di copertura del rischio.

La *Financial Supply Chain* è resa vulnerabile proprio dalla gestione dei dati originari, i flussi bancari.

Facendo riferimento al processo di incasso, la rigidità di un ERP è evidente: i flussi dei dati che arrivano alla piattaforma ERP devono essere per principio già pronti ad alimentare i processi di contabilità, come la chiusura delle partite aperte o la registrazione delle scritture contabili; ma i direttori finanziari sanno che gran parte delle volte il processo non è così semplice: i clienti pagano più fatture insieme oppure pagano acconti, oppure un mix di fatture e altre note contabili.

Questi incassi cumulativi devono essere analizzati e disaggregati nelle loro componenti, e tipicamente questo avviene attraverso una operatività manuale. Solo quando l'operazione di disaggregazione sarà completa, sarà possibile alimentare la piattaforma contabile o l'ERP, per contabilizzare le partite chiuse e registrare le scritture contabili.

AUTOMAZIONE DEL PROCESSO DI RICONOSCIMENTO DEGLI INCASSI

È possibile pensare di automatizzare il processo di riconoscimento degli incassi?

Naturalmente sì, con l'obiettivo di ridurre al minimo l'operatività manuale nel controllo dei flussi originari, se non eliminarla del tutto.

Vi possono essere soluzioni differenziate:

a. La prima soluzione si basa sulla gestione degli avvisi di incasso, ricevuti via email /fax e provenienti dal cliente ordinante il bonifico; la comunicazione di avviso di incasso deve essere letta da un *software OCR* (*optical character recognition*) che interpreta il contenuto del messaggio, lo trasforma e lo trasferisce in una tabella di uno *spreadsheet*, i cui valori verranno confrontati dal software con quelli dello scadenziario o del partitario della piattaforma ERP.

Dal confronto scaturirà l'abbinamento

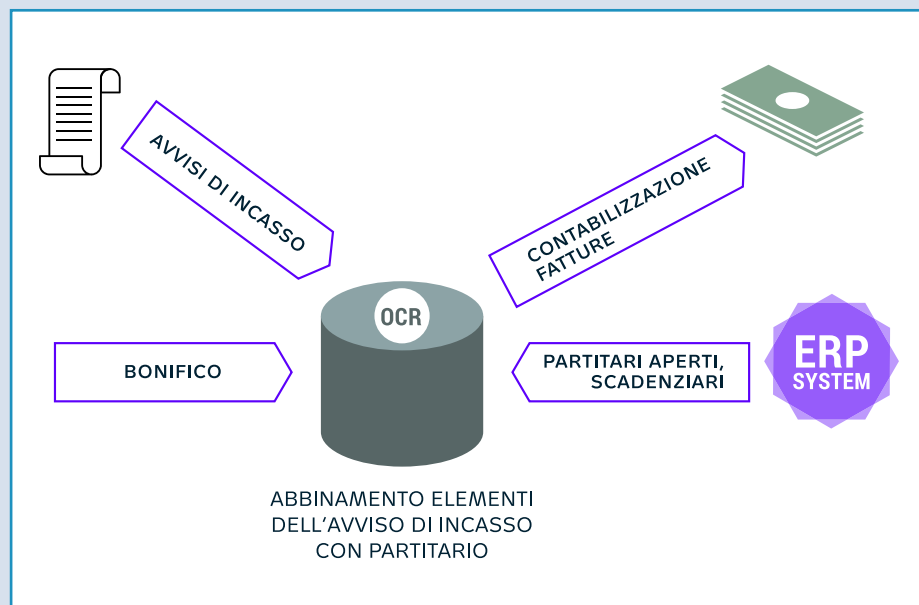
automatico dei valori dell'avviso di incasso con i valori delle poste contabili aperte (le fatture attive), che il software potrà chiudere e contabilizzare in automatico. L'attività di controllo manuale potrà ridursi a verifiche per eccezione, oppure ai casi di lettura ambigua della comunicazione di avviso di incasso, nel caso la qualità dei messaggi fosse scarsa.

Questa soluzione richiede un prodotto software di lettura OCR e riconciliazione automatica, che può ridurre, oltre al tempo derivante dalla manualità, anche gli errori a essa collegati.

L'obiettivo di ridurre /eliminare la manualità viene raggiunto, assieme ai benefici supplementari di archiviazione elettronica dei documenti e di tracciatura ai fini di *audit* da parte dei revisori.

b. Un'altra soluzione è rappresentata dall'intercettazione dei bonifici originari, man mano che vengono ricevuti dall'azienda e comunicati dall'istituto bancario sul canale elettronico, e dalla loro disaggregazione nelle componenti contabili: in questa seconda modalità, non è necessario attendere la disponibilità delle comunicazioni di incasso inviate dal cliente, ma l'operazione di identificazione avviene utilizzando i parametri del bonifico stesso; il risultato ottenibile consiste nella possibilità di chiudere le poste aperte dei partitari direttamente al momento della ricezione del bonifico, in modo sincrono e automatico.

Automatizzazione del processo di riconoscimento degli incassi - Soluzione a.



Il meccanismo si basa sulla separazione del processo di ricezione dei flussi di incasso dalla piattaforma contabile/ERP. I flussi bancari, ovvero i dati dei bonifici trasmessi dagli istituti bancari, vengono raccolti da un sistema dedicato (che per nostra convenzione chiameremo *Fin.Ops*, *Financial Operations*), in modo automatico ovvero quando l'ufficio li scarica dalla piattaforma di *online banking* o *remote banking*; tale sistema dedicato si trova in posizione anteposta alla piattaforma contabile/ERP, che ancora non riceve informazioni di incasso.

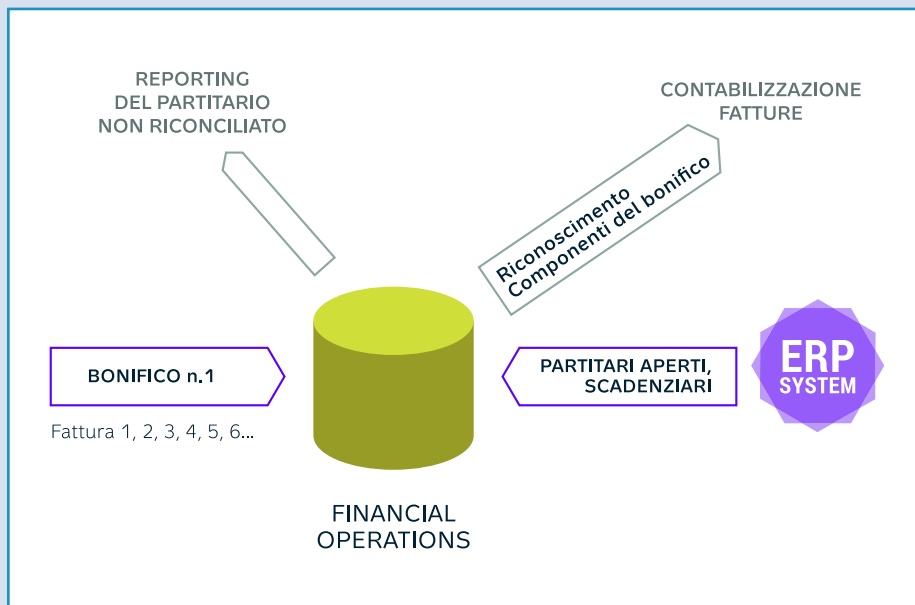
Anche i partitari aperti e/o lo scadenziario vengono caricati sullo stesso sistema *Fin.Ops*, in modo automatico e schedulato; in *Fin.Ops* un software sarà in grado di ricostruire, in base alle partite aperte, quali siano le combinazioni possibili delle componenti del bonifico in incasso, identificando quindi le poste contabili da chiudere. Il processo automatico può andare oltre: con le opportune regole e istruzioni sarà, infatti, possibile anche predisporre il file di interfaccia per il sistema contabile /ERP per registrarne la contabilizzazione.

In pratica, si può ottenere un processo unico e automatico, dalla ricezione del bonifico cumulativo, attraverso la riconciliazione 1:N dei flussi di incasso, fino alla contabilizzazione delle fatture incassate, dove l'intervento manuale diventa opzionale e dipende dal livello desiderato di intervento.

La segregazione dei flussi bancari e la loro elaborazione esternamente alla piattaforma contabile permette, in realtà, di conseguire parecchi vantaggi aggiuntivi.

È possibile normalizzare i flussi di incasso verso la piattaforma ERP, eliminando i tanti casi che richiedono una gestione per eccezione. È possibile fare un *reporting* delle poste scadute o comunque non recenti, secondo analisi statistiche di *Business Intelligence*. Ancora, si possono raccogliere i dati per costruire un *rolling forecast*, basato non su supposizioni di *budget* ma sull'andamento YTD degli incassi effettivi; ancora, per alimentare il sistema di tesoreria o la bilancia valutaria, oppure per ricevere i flussi di pagamento dal circuito Swift da contabilizzare.

Automatizzazione del processo di riconoscimento degli incassi - Soluzione b.



E tutto senza coinvolgere la piattaforma critica aziendale.

Il sistema anteposto alla piattaforma contabile /ERP sarà in grado di identificare tutti i tipi di strumenti disponibili di incasso, p.es. bonifici, RID, RIBA, Swift, assegni, nonché i nuovi strumenti SCT (SEPA_Credit_Transfer) e SDD (SEPA Direct Debit) e quant'altro verrà messo a disposizione. È indipendente dall'istituto bancario.

Esso conterrà una logica di abbinamento e confronto, e sarà interfacciabile con qualsiasi piattaforma contabile /ERP, da cui è indipendente.

Se si considera che una piattaforma ERP nella sua configurazione completa può coprire varie aree funzionali, come :

- contabilità fornitori
 - contabilità clienti
 - finanza
 - controllo di gestione
 - gestione del personale
 - gestione acquisti
 - gestione dei magazzini
 - pianificazione del fabbisogno dei materiali.
 - gestione della produzione
- e altro ancora, la piattaforma ERP risulta inevitabilmente essere una struttura applicativa rigida, poco adatta a evoluzioni e adeguamenti, tipicamente costosi da implementare. Ogni CFO conosce bene questi costi.

Nell'architettura progettata, il sistema ERP non deve essere coinvolto in nessun modo: esso rappresenterà una fonte di dati e il suo ruolo sarà limitabile alla registrazione delle scritture contabili. Esso potrà svolgere ciò per cui è stato creato, senza pretendere modifiche o adattamenti di nessun tipo.

L'obiettivo dell'automazione del riconoscimento degli incassi è raggiunto. L'intervento manuale può avvenire per eccezione, quando sorgono problemi o condizioni fuori norma.

Alcuni esempi di implementazione di un'architettura di questa tipologia riportano risultati più che apprezzabili, ovvero riduzione dei tempi di gestione del processo di riconoscimento incassi del 30%-40%, con conseguente soddisfazione della clientela; un nodo ostativo al *financial lean management* può essere in tal modo eliminato.



Alessandro Grazioli

Marketing metrics e catena del valore del Marketing

MARKETING METRICS

Il mondo del *business* è continuamente attraversato da cambiamenti e macro fenomeni sociali, economici e tecnologici che modificano gli orientamenti delle imprese e pongono nuove sfide. La funzione di *marketing* è tra quelle più coinvolte, come è naturale che sia, trattandosi dell'interfaccia dell'impresa con il mercato. Negli ultimi anni gli studiosi accademici e i manager aziendali hanno mostrato un crescente interesse verso la valutazione delle prestazioni di marketing¹.

Secondo Clark la forte attrazione dei manager e degli accademici verso il tema rappresenta la convergenza di quattro *trend* presenti nel contesto economico attuale²:

- le aziende puntano a un incremento dell'efficienza operativa e alla diminuzione dei costi fissi, in modo tale da aumentare i propri ritorni economico-finanziari;
- gli investitori ricercano una sempre maggiore trasparenza informativa, soprattutto nei confronti degli sforzi di marketing;
- i *marketing managers* sono scontenti delle metriche utilizzate, a causa della moltitudine di misure presenti che non consente un confronto; la mancanza di *standard* (metriche) di misurazione non consente di cogliere i differenziali competitivi;
- infine, la diffusione di strumenti di misurazione - come la *Balanced Scorecard* - hanno evidenziato il problema riguardante quali misure di marketing devono essere incluse nella valutazione delle prestazioni aziendali.

La misurazione delle prestazioni di marketing e le metriche coinvolte nel controllo delle relative attività hanno sempre avuto un ruolo marginale

all'interno delle imprese³, a causa del limitato potere diagnostico, l'orientamento al breve periodo, la mancanza di correlazione con il valore d'impresa, l'eccessivo numero di misure e la conseguente difficoltà di comparazione degli indicatori. Questo sentire si inquadra anche nello sviluppo della disciplina e, conseguentemente, del ruolo della funzione marketing.

Le prime teorie riguardanti la misurazione delle performance di marketing consideravano la funzione marketing come semplice centro di costo e, di conseguenza, esso era valorizzato in contabilità come una qualsiasi voce di costo aziendale⁴. Questo approccio, sviluppato durante gli anni in cui il mondo economico e imprenditoriale era orientato al prodotto, alle vendite e alla produzione di massa, ha mostrato tutte le sue debolezze con la successiva affermazione di strategie aziendali orientate maggiormente al servizio e alla relazione con i clienti. Dopo gli anni Settanta non era più sufficiente quantificare le prestazioni di marketing attraverso le sole misure economico-finanziarie, come le vendite o la variazione delle vendite. È stato necessario affiancare alle tradizionali misure finanziarie (vendite, profitti, ricavi) anche misure non finanziarie, riguardanti gli aspetti intangibili, i cosiddetti *marketing assets*⁵.

Le principali misure sviluppate a partire dagli anni Ottanta sono le seguenti: *Service Quality*, *Customer Satisfaction*, *Customer Loyalty*, *Brand Equity*, *Customer Equity* e *Relationship Equity*. Passando da una concezione *product oriented* a una *customer oriented*, la funzione marketing e il cliente hanno assunto un diverso ruolo.

Il cliente si è trasformato da semplice *target* passivo delle azioni di market-

01. Clark 1999; Ambler 2000; Eusebio et al. 2006.
02. Clark 2004.

03. Marketing Science Institute 2001; Clark 2004.

ing in un *partner* proattivo, coinvolto nella creazione del valore e, di conseguenza, in una risorsa (*asset*) strategica. Di conseguenza, una gestione efficace ed efficiente della relazione con il cliente è diventata elemento essenziale per la sopravvivenza dell'organizzazione. Come tale, l'impresa deve continuamente gestire e valutare tempestivamente il valore della relazione con i propri clienti, sia in termini di ritorni finanziari sia in termini di qualità della relazione.

Negli ultimi anni è nata una crescente attenzione verso le risorse intangibili di marketing e un maggior bisogno di *accountability*, ovvero un maggior interesse verso le informazioni riguardanti l'andamento delle attività di marketing. L'importanza dell'*accountability* all'interno della funzione marketing è stata ampiamente riconosciuta da molti autori⁶. L'*accountability* risponde a esigenze differenti a seconda che si faccia riferimento:

- alla funzione marketing nei confronti degli attori costituenti il mercato (*stakeholder* e *shareholder*);
- alla funzione marketing nei confronti del vertice (*board*) aziendale.

Nel primo caso si parla di *accountability esterna*, cioè bisogno "informativo" nei confronti dei soggetti esterni (*stakeholder* e *shareholder*); nel secondo caso, la funzione marketing deve "informare" il vertice aziendale dei risultati ottenuti: si parla di *accountability interna*.

Il marketing ha modificato il suo ruolo nel tempo sia a causa del diverso orientamento economico sia del cambiamento del ruolo del cliente. Da semplice strumento per incrementare le vendite, il marketing è diventato sempre più finalizzato alla comprensione dei mercati, ai bisogni del consumatore; successivamente, si è iniziato a sviluppare un rapporto diretto con il cliente, consentendo in molti casi di creare il cosiddetto *marketing relazionale*. L'orientamento futuro è la valorizzazione del cliente come asset strategico dell'impresa: i clienti di un'impresa devono essere considerati una risorsa strategica che consente di acquisire un vantaggio competitivo sui competitor. Il marketing ha oggi il compito di rispondere tempestivamente alle esigenze dei consumatori, con l'obiettivo di costruire una relazione duratura, che vada oltre la vendita *una tantum*: la risposta del marketing ai cambiamenti esterni risulta efficace solo se dispone al suo interno di un **sistema di controllo delle performance** affidabile, efficiente ed efficace e costituito da un sistema di metriche orientate al mercato e al consumatore.

I problemi sorgono quando il marketing non riesce a legare le azioni messe in campo con i risultati di mercato ed economico-finanziari, perdendo la possibilità di mostrare il suo reale contributo alla creazione del valore. Definire con chiarezza come il marketing abbia influito sui risultati di mercato ed economico-finanziari rappresenta il ponte che collega tale funzione all'alta direzione, che per sua natura focalizza l'attenzione sull'ultimo passaggio del processo, i risultati economico-finanziari e il valore per gli azionisti.

Figura 1 - Framework per la misurazione delle prestazioni di marketing



Figura 2 - Brand Value Chain



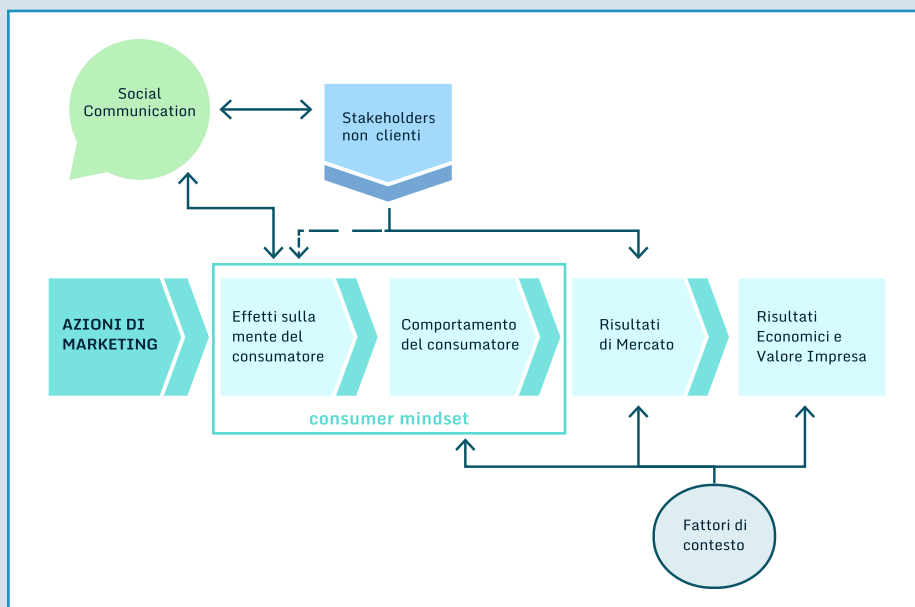
Srivastava et al. (1998) hanno sviluppato un approccio per mostrare il collegamento tra il *marketing* e il *shareholder value* (Fig.1). L'idea base è il collegamento tra le azioni di marketing (sviluppo nuovi prodotti, gestione cliente, comunicazione, ecc.) e i risultati di mercato e le prestazioni economico-finanziarie e dell'impresa. Gli stessi elementi si ritrovano nel modello sviluppato da Keller e Lehmann (2001), chiamato *Brand Value Chain* (BVC), dove gli autori si focalizzano sull'influenza che le politiche di *branding* hanno sulla creazione di valore.

Il modello BVC, mostrato in Fig.2, rappresenta il processo ideale per tracciare la creazione del valore d'impresa e per comprendere meglio l'impatto economico-finanziario degli investimenti e delle spese di marketing legate al *brand*. Il modello assume che il processo di creazione del valore del brand inizi quando l'impresa investe risorse nei programmi di marketing indirizzati ai clienti attuali o potenziali. Qualsiasi investimento di marketing che contribuisca allo sviluppo del valore della marca ricade nella categoria *marketing investments*, ad esempio la ricerca e sviluppo di prodotto, il supporto commerciale, la promozione, il *direct marketing*, il *personal selling* e la comunicazione. La differenza rispetto al modello proposto da Srivastava è l'introduzione del *customer mindset*, riguardante le percezioni, gli atteggiamenti, le intenzioni e i comportamenti di acquisto dei clienti; il termine *market performance* indica i risultati di mercato ottenuti, in termini di posizionamento competitivo dell'impresa; il *shareholder value* rappresenta la valutazione economico-finanziaria delle attività di marketing.

Rust et al. (2004) analizzano come le risorse di marketing contribuiscano alla creazione del vantaggio competitivo e, conseguentemente, al miglioramento delle prestazioni aziendali.

La definizione del modello chiamato *The chain of marketing productivity* nasce dalla necessità di capire quali fattori influenzano il valore dell'impresa, e le relazioni tra i diversi fattori che concorrono alla misurazione delle performance. Recentemente, Gronholdt e Martensen hanno sviluppato la catena del valore di marketing, che collega le azioni di marketing alle prestazioni economico-finanziarie dell'organizzazione. Il *framework* proposto da questi autori ingloba i diversi contributi proposti dalla letteratura e fornisce una visione più recente del contributo della funzione marketing alla creazione del valore d'impresa. Gli autori scompongono il *customer mindset* in due dimensioni logiche distinte, *mental consumer results* (atteggiamenti e pensieri dei clienti) e *behavioural consumer results* (comportamento dei clienti).

Figura 3 - Catena del Valore di Marketing e sistemi di influenza



MODELLO DELLA CATENA DEL VALORE DI MARKETING

Questo modello è stato modificato e ampliato in relazione al nostro fine classificatorio e si è ottenuto quanto rappresentato in Fig.3 e Fig.4.

Ogni azione di Marketing (variazione del prezzo, azione di comunicazione, ecc.) ha lo scopo di influenzare l'insieme dei clienti e dei *prospects*; più precisamente, le azioni di Marketing tendono a modificare l'atteggiamento del consumatore attraverso la sequenza *attention-excitement-desire*, e il suo comportamento d'acquisto attraverso la sequenza *order-use-feedback-cocreate* (in altri termini il suo *mindset*); tale comportamento d'acquisto può dar luogo a risultati di mercato (aumento delle vendite, quota di mercato, ecc.), che a loro volta vanno a influenzare i risultati economico-finanziari e il valore per gli azionisti.

Gli *stakeholders* non clienti subiscono, per così dire, l'effetto delle azioni di Marketing, ma a loro volta possono rinforzare o contrastare l'effetto esercitato direttamente sull'insieme dei consumatori, attuali o potenziali (il *target* dell'impresa). Nell'ultimo decennio, infatti, grazie a una maggiore simmetria informativa fra gli attori del mercato⁷, è aumentata l'influenza degli *stakeholders*. Un più facile accesso alle informazioni riguardanti l'impresa e una maggiore interazione tra fornitori, investitori e soprattutto clienti impone

alle imprese di monitorare costantemente le opinioni degli *stakeholders* e, di conseguenza, mirare in modo più preciso le attività di marketing. Dunque adottare un'ottica olistica, osservando non più solo il cliente ma un pubblico più ampio.

Esistono inoltre i fattori di contesto, non controllabili dall'impresa che possono influenzare il *mindset*, la domanda o direttamente i risultati di mercato. A titolo di esempio la presenza di beni sostitutivi o complementari, la congiuntura economica, il reddito medio del cliente, l'iper-competizione, la posizione nella filiera e le infrastrutture distributive, i fattori ambientali, le scelte governative, i fondi di investimento, la tecnologia, e leggi nazionali o locali. Infine, l'importanza della comunicazione sociale via internet ha assunto una tale rilevanza che è stata pure essa rappresentata nel modello. Bene, ciascun elemento di cui è composto il modello è suscettibile di "lettura" e di misurazione grazie all'impiego di metriche specifiche.

Si ottiene così il modello rappresentato in Fig.4.

Quali le caratteristiche peculiari di questo schema? Come si diceva, ciascuna fase è suscettibile di "lettura" e di misurazione. "Lettura" significa disporre di certi schemi di riferimento; lettura presume un certo tipo di cultura. Chi è fortemente orientato alla osservazione e interpretazione del *mindset* difficilmente può sintonizzarsi a fondo

con la logica dell'Alta Direzione, tutta orientata verso la casella di destra. Il modello mette in luce le difficoltà in cui può trovarsi il *marketing manager*. Misurare attraverso un adeguato indicatore un effetto vicino all'origine dell'azione di marketing è più immediato, ma più lontano dalla cultura dell'Alta Direzione, che preferisce "leggere" la gestione aziendale in chiave economico-finanziaria.

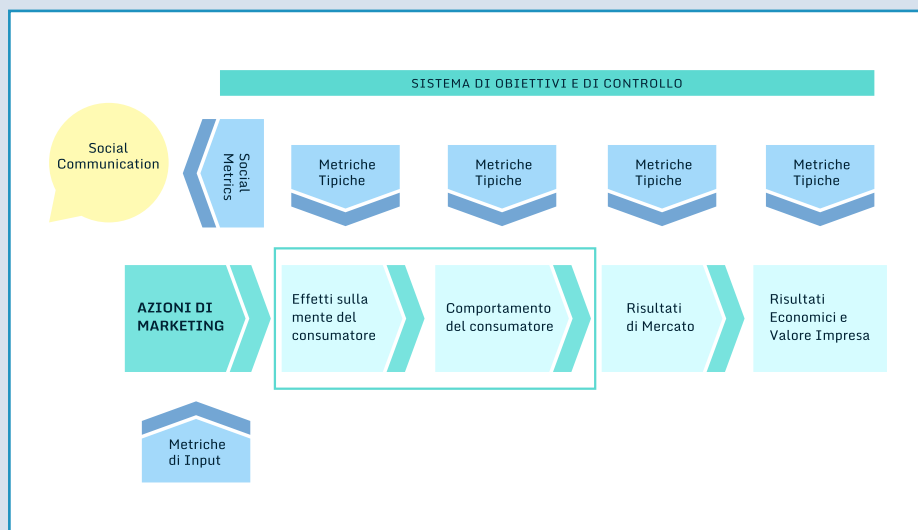
La distanza culturale tra i due ruoli può essere una spiegazione del mancato o limitato accesso del *marketer* (espressione utilizzata per sintetizzare il ruolo del *marketing manager* e del *professionista*) alla cosiddetta "stanza dei bottoni". È importante che egli acquisisca un linguaggio di un orientamento in chiave di *business*, senza perdere la specificità professionale. Il linguaggio è l'altro aspetto rilevante, che spesso connota la distanza tra il *marketer* e l'alta direzione. Per meglio comprendere ciò, è bene seguire il percorso che collega ogni azione di Marketing al risultato finale: la creazione di valore per gli azionisti.

Gli effetti delle azioni di Marketing, attivate sul lato sinistro della catena del valore, sono soggetti a una sorta di "caduta di rendimento" man mano che passano da una fase all'altra e, oltre a ciò, vengono intensificati o attenuati da fattori indiretti, provenienti dall'ambiente esterno; diventa quindi più incerta la correlazione tra azioni di Marketing e risultato d'impresa man mano che ci si sposta verso il lato destro dello schema.

Il vantaggio dello schema consiste quindi nel mettere in evidenza l'effetto che si va a misurare evidenziando il *trade-off* tra: bassa correlazione tra azioni e risultato economico verso significativa misura su una grandezza meno significativa per l'alta direzione. Sarebbe realizzare un sogno potere correlare in maniera forte e integrata le azioni di Marketing o le misure sul lato sinistro con i risultati economico-finanziari del lato destro, addirittura in una prospettiva temporale non di breve termine.

L'evidenza di un collegamento forte e convincente tra i due estremi del modello - per quanto possibile - darà la possibilità al *marketing manager* di crescere managerialmente nel proprio

Figura 4 - Catena del Valore di Marketing e metriche



ruolo, e all'Alta Direzione una maggiore conoscenza e fiducia in quelle azioni di Marketing che fino a oggi sono state sottoposte a un atto di fede.

Misurare lo sforzo di marketing significa registrare il livello di degli investimenti e le modalità con cui questi investimenti si traducono in azioni di mercato. Per ciascuna delle leve di *marketing mix* (prodotto, comunicazione, distribuzione, promozione e *pricing*) è possibile individuare misure dello sforzo, quali possono essere il numero di visite effettuate dalla forza vendita clienti, il numero di passaggi di uno spot, il numero di soggetti in target colpiti da una campagna di comunicazione, il numero di punti vendita serviti, e così via. In linea di principio non esistono indicatori validi per ogni situazione, e il loro numero è illimitato: ogni impresa può individuare il set di indicatori che meglio di altri si mostrano in grado di catturare gli sforzi di marketing ritenuti più importanti da monitorare.

Il **customer mindset** permette di misurare le percezioni, gli atteggiamenti, le intenzioni di acquisto e i comportamenti manifesti dei clienti. La letteratura recente distingue il *customer mindset* in due dimensioni logico-sequenziali. La prima, "effetti sulla mente del cliente" (*mental customer results*), considera le percezioni e gli atteggiamenti del cliente. Appartengono a questa area di analisi strumenti come la rilevazione della *brand awareness*, intenzioni di acquisto, *customer satisfaction*, *loyalty/retention (intention)*, *service quality* e *brand image*. La seconda dimensione riguarda ciò che fanno i clienti, cioè i risultati comportamentali. Appartengono a questa dimensione i dati e le informazioni riguardanti il comportamento del cliente e includono le decisioni relative a dove, come, quando e a che prezzo comprare un prodotto o servizio.

Le metriche di valutazione dei pensieri, delle intenzioni e degli atteggiamenti dei clienti riflettono ciò che una persona gradisce o non gradisce in merito all'attività aziendale, al *management* o al prodotto. Gli atteggiamenti sono definiti come la tendenza a reagire in modo favorevole o sfavorevole verso un oggetto. Le metriche inserite fanno riferimento alla soddisfazione

del cliente e la fedeltà alla marca espresse dai clienti e non ancora manifeste, le dimensioni di *customer-based brand equity* e la qualità del servizio percepita.

Le azioni di marketing tese a ottenere un determinato effetto sulle percezioni del consumatore devono trovare riscontro nei comportamenti desiderati e indotti in quest'ultimo. La misurazione dei *behavioural results* completano quella del *customer mindset* gettando le basi per la successiva misurazione dei risultati di mercato. Appartengono a questa dimensione logica le metriche riguardanti il comportamento del cliente, l'eventuale ordine e l'utilizzo del prodotto/servizio e il conseguente *feedback* dal cliente al produttore.

Le metriche di valutazione del comportamento dei clienti che hanno lo scopo di valutare il *customer equity*, il *brand equity*, il *relationship equity* e il comportamento degli utenti sul web (metriche di *web marketing*).

I **market results** rappresentano il ponte logico che lega le azioni di marketing ai risultati economico-finanziari.

Il lavoro svolto sul *customer mindset* dovrebbe avere come effetto primario il miglioramento del valore degli *asset* intangibili, come il *brand equity*, che influenza il livello delle vendite e la quota di mercato, cioè il posizionamento competitivo dell'impresa.

Secondo Ambler (2000) il possesso di un *brand* superiore (o un valore superiore fornito ai clienti) permette di raggiungere maggiori livelli di *customer satisfaction* e un superiore valore dell'offerta percepito, che a sua volta ha un impatto positivo sui risultati di marketing.

Appartengono a questa categoria gli indicatori di valutazione del contesto competitivo, gli indicatori di innovazione, gli indicatori di *web marketing* e alcuni indicatori di valutazione di *brand equity*.

I risultati intermedi di marketing, hanno un impatto sui **risultati economico-finanziari d'impresa**. Gli indicatori tipicamente utilizzati in questa fase (profitti, margine, ROI, ROS, EVA, ecc.) misurano il valore dal punto di vista dell'impresa e possono essere distinti tra indicatori orientati al futuro e indicatori orientati al passato.

I primi misurano il valore dell'impresa in termini di crescita futura potenziale (EVA, flussi di cassa, ecc.) e attesa (*market value added*, *shareholder value added*), mentre alla seconda categoria appartengono gli indicatori retrospettivi in quanto esaminano le prestazioni passate (profitti, ricavi, margine, ecc.).

La massimizzazione del valore per gli azionisti ha assunto negli ultimi anni la priorità per il *top management* parallelamente allo sviluppo e alla crescente globalizzazione dei mercati economico-finanziari. Il termine *shareholder value* riflette la valutazione degli investitori di come la strategia attuale contribuirà alla creazione del valore in un intervallo di tempo futuro. Lo *shareholder value* è composto da 7 driver, su alcuni dei quali i *marketing manager* possono agire per aumentarne il valore finale: ricavi, margine operativo, imposte, investimenti, flussi di cassa, costo del capitale e debito. La funzione marketing è in grado di influenzare lo *shareholder value* in diversi modi: in prima analisi favorendo un incremento delle vendite, trattenendo in portafoglio i clienti più profittevoli, quindi contribuendo a una migliore pianificazione produttiva e di conseguenza degli approvvigionamenti, a cui corrispondono flussi di cassa più regolari; ma il valore per gli azionisti può essere realizzato anche agendo sul margine operativo lordo, individuando eventuali costi eccessivi e/o inutili legati ad attività di scarsa importanza. Il contributo della funzione marketing alla creazione dello *shareholder value* può avvenire attraverso una duplice veste: miglioramento dei risultati economico-finanziari e dei costi associati a ogni *operation*.

È un marketing a cui si chiede maggiore attenzione ai costi, giustificando gli investimenti e le spese delle attività correnti, a cui si chiede maggiore efficacia nella misurazione delle sue azioni, la capacità di individuare in ogni fase della creazione di valore per *stakeholder* e *shareholder*, il contributo che le sue azioni stanno fornendo, e come la sommatoria di queste impatta sull'utile netto; ma anche un marketing più efficiente, che sappia individuare le attività che non generino valore per l'azienda e il cliente, che in-

cida direttamente sulla contabilità aziendale contribuendo alla riallocazione ottimale delle risorse per attività "core".

La bi-direzionalità, su menzionata (efficacia ed efficienza), deve cominciare a svilupparsi a partire dal *customer mindset*; solo dopo questa fase, e quindi aver compreso quali attività generano valore all'esterno dell'impresa è possibile, da un lato, esprimere un'azione mirata tesa a valorizzare tali attività per mezzo dell'*Activity Based Costing* e incidere direttamente sui risultati economico finanziari riallocando e ottimizzando le risorse, dall'altro misurare i comportamenti indotti sui destinatari delle azioni di marketing e valorizzarli in termini di risultati di mercato.

RICERCA EMPIRICA

La ricerca empirica svolta nel 2010, oltre a verificare l'influenza dell'area marketing all'interno dell'azienda, si è posta l'obiettivo di individuare le correlazioni tra le metriche utilizzate in un campione di 324 imprese italiane, eterogenee per settore merceologico e classe di fatturato; il fine ultimo è quello di effettuare un confronto tra gli indicatori e le metodologie di controllo di marketing proposte in letteratura, le prassi aziendali e i prodotti/servizi di supporto al controllo di marketing.

Il tasso di *redemption* complessivo è stato pari a 98 imprese, operanti nei settori merceologici elettromeccanico, alimentare, bancario, edilizio. Su 98 imprese rispondenti, 53 (54,1%) sono imprese con classe di fatturato superiore a 100 milioni di euro; 45 (45,9%) hanno classe di fatturato compresa tra 25 e 100 milioni di euro. Agli intervistati, *marketing managers* e *CEO*, è stato chiesto di indicare le metriche utilizzate e l'importanza delle singole metriche. Le metriche sono state classificate in quattro categorie secondo la catena del valore di marketing: indicatori di valutazione dei *mental results*, indicatori di valutazione dei *behavioural results*, indicatori di valutazione dei *market results* e indicatori economico-finanziari.

È stata utilizzata la scala di valutazione Likert (1=irrilevante, 2=non so, 3=abbastanza importante, 4=impor-

tante, 5=molto importante) per valutare l'importanza degli indicatori. L'importanza media di ogni categoria di indicatori è stata determinata come il valore medio dell'importanza degli singoli indicatori appartenenti a una data categoria.

$$\frac{\text{Importanza media categoria}}{= \frac{\sum \text{Importanza media indicatori appartenenti alla categoria}}{\text{numero indicatori appartenenti alla categoria}}}$$

Dalle interviste è emerso che le misure contabili sono considerate dall'alta direzione e dai direttori marketing come le più importanti rispetto alle altre categorie (4,30); non si riscontrano significative differenze in termini numerici: sono comprese nel *range* molto importante (5), e abbastanza importante (3). La definizione del grado di importanza

permette di ottenere un punteggio pesato a seconda del numero di imprese che dichiarano di utilizzare la metrica e dell'importanza media del singolo indicatore.

$$\frac{\text{Intensità}}{=} \frac{\text{Importanza media indicatore}}{=} \frac{\sum \text{Importanza attribuita all'indicatore dalle imprese}}{\text{numero di imprese considerate}}$$

$$\frac{\text{Frequenza}}{=} \frac{\% \text{ intervistati che dichiarano di utilizzare la metrica}}{\text{numero di intervistati}}$$

$$\text{Grado di importanza} = \text{Intensità} \times \text{Frequenza}$$

Le metriche più importanti sono il **margin** (grado di importanza = 412), i **ricavi** (405), la **quota di mercato assoluta** (354), i **profitti** (348), il **numero di nuovi clienti** (339).

Il 55% delle metriche più importanti è costituito da indicatori economico finanziari, mentre il rimanente 45% contiene gli indicatori di valutazione della *customer mindset* (25%) e dei risultati di mercato (20%). Gli indicatori di valutazione degli effetti sul cliente delle attività di marketing sono la *customer satisfaction* (314), *perceived quality* (289), e *brand awareness* (263); gli indicatori di valutazione del comportamento del consumatore sono il numero di nuovi clienti (339), il numero di lamentele ricevute (317) e il numero totale di clienti (284); gli indicatori di valutazione dei *market results* sono la quota di mercato assoluta (354) e relativa (311) e le vendite derivanti dai nuovi prodotti (286).

L'elaborazione dei dati ottenuti è stata ulteriormente affinata con l'analisi della correlazione fra le metriche, e l'utilizzo che viene fatto delle singole metriche in relazione a tutte le altre individuando quelle che presentano la più alta correlazione d'impiego. La correlazione può esprimere valori negativi, in tal caso l'uso di una determinata metrica esclude l'utilizzo di quella correlata, nei restanti casi i valori sono positivi e compresi in un *range* che varia tra ,001 e 1. Nell'individuazione delle metriche maggiormente correlate fra loro, definibili anche "*golden metric*", sono stati considerati valori molto alti e compresi tra ,900 e l'unità.

L'analisi *overall*, sul totale campione, ha individuato un *cluster* di maggiore correlazione fra le metriche appartenenti alla categoria "valore d'impresa e risultati finanziari".

In particolare è emerso che chi misura il *customer equity* misura anche il ROI, i profitti per cliente, e il ROC (*Return on Customer*).

La "*golden metric*" risulta quindi essere il *customer equity*, risultato che conferma le tendenze riscontrate in letteratura e le ipotesi alla base della costruzione del nuovo modello del valore delle attività di marketing.

Categoria indicatori	Importanza media (1 irrilevante - 5 molto rilevante)
Financial measures	4,30
Behavioural customer measures	4,18
Mental customer measures	4,11
Market measures	3,87

Importanza degli indicatori	Fatturato tra 25 e 100 milioni	Fatturato oltre 100 milioni
	Behavioural results (4,33) Financial results (4,27) Mental results (3,96) Market results (3,82)	Financial results (4,33) Mental results (4,21) Behavioural results (4,11) Market results (3,92)
	Imprese B2B	Imprese B2C
	Financial results (4,18) Behavioural results (4,15) Mental results (4) Market results (3,82)	Mental results (4,53) Mental results (4,33) Behavioural results (4,21) Market results (3,96)

Metriche	ROI	ROC	Profitto per cliente
Customer equity	,901	,976	,903

CONCLUSIONI

La forte presenza di indicatori economico finanziari sottolinea il tentativo della funzione marketing di dimostrare l'influenza delle attività e degli investimenti sui risultati d'impresa.

È importante notare come oltre agli indicatori come margini e profitti ritenuti semplici e troppo aggregati, appaiano anche il ROI, l'EVA e il ROC che monitorano la differenza o il rapporto tra i profitti e il costo del capitale investito, anche se la mancanza di indicatori orientati al lungo periodo (es. NPV) incide profondamente sulla stima del valore futuro delle attività.

Gli strumenti di controllo delle *performance di marketing* ritenute più importanti sono le misure economico-finanziarie. L'unica eccezione emersa dall'analisi dei dati riguarda il settore alimentare, in cui la *customer satisfaction* (258), la quota di mercato (255), il numero di nuovi clienti (230) e la quota di mercato relativa (230) sono gli indicatori con grado di importanza maggiore, mentre le misure contabili come margini (205), profitti (205), sales growth (200), spese di marketing (195) e *sales productivity* (190), solo per citare i più importanti, hanno un grado di importanza minore.

I potenziali cruscotti di marketing che abbiamo cercato di ricavare per settore merceologico mostrano all'interno delle prime 15 metriche utilizzate una prevalenza di indicatori di natura economico-finanziaria.

Gli *intangibile asset* di marketing, contrariamente all'importanza assunta in ambito accademico e nella valutazione dell'impatto delle attività di marketing sul *customer mindset*, sono scarsamente misurati dalla funzione marketing, principalmente a causa della elevata complessità di calcolo e della difficoltà di trasformare questi risultati qualitativi in valutazioni economico fi-

nanziarie precise. Le imprese tendono a privilegiare misure quanti-qualitative riguardanti il *mindset* ottenute tramite indagini o *survey*, come la *customer satisfaction*, la qualità percepita e il *brand awareness*.

Nonostante il frequente ricorso a misure economico finanziarie, la funzione marketing difficilmente ne è la responsabile del controllo.

L'alta direzione è la sola funzione responsabile dei risultati contabili nel 55% dei casi, mentre il marketing è coinvolto esclusivamente solo nell'11% dei casi e nel 34% è affiancato dall'alta direzione. Il controllo delle prestazioni contabili è ancora a appannaggio dell'alta direzione.



Edizione a cura di:

ASFIM

CREA VALORE ALL'IMPRESA

SFC

Strategia Finanza e Controllo

P E R I O D I C O D I R E T T O D A A N T O N I O S O F I A