



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TRIESTE

SEDE AMMINISTRATIVA DEL DOTTORATO

DOTTORATO DI RICERCA IN FINANZA AZIENDALE

XX CICLO

RIASSUNTO DELLA TESI

**DA DAF A CFO: PERCHÉ LA FUNZIONE AMMINISTRAZIONE
FINANZA E CONTROLLO ASSUME CARATTERE DI INDIRIZZO
STRATEGICO ANCHE NELL'IMPRESA ITALIANA**

Dottoranda
Leonella Gori

Relatore
Chiar.mo Prof. Maurizio Dallocchio
Università Commerciale "Luigi Bocconi"
Milano

Coordinatore del Dottorato
Chiar.mo Prof. Maurizio Fanni
Università degli Studi di Trieste

ANNO ACCADEMICO 2006/07

Titolo tesi: “Da DAF a CFO: perchè la funzione Amministrazione, Finanza e Controllo assume carattere di indirizzo strategico anche nell’impresa italiana”

Alla luce delle linee evolutive manifestatesi nel contesto imprenditoriale italiano ed internazionale, il consolidato ruolo del direttore amministrativo finanziario quale “semplice” responsabile e supervisore dei “numeri” dell’azienda si rivela anacronistico ed ormai insufficiente a cogliere il profilo sfaccettato e poliedrico dell’attuale professionista amministrativo- finanziario con compiti direzionali.

Comprendere le dinamiche e gli sviluppi in atto e potenziali che coinvolgono tale figura si traduce in una elevata e trasversale comprensione della struttura delle aziende e del tessuto industriale nel suo complesso.

Da questa constatazione inoppugnabile trae le mosse il presente lavoro d’indagine, che si pone l’obiettivo di esaminare i principali aspetti e le ripercussioni operativo-gestionali di un mondo aziendale in divenire focalizzando l’attenzione su una specifica area di competenze, quella amministrativo-finanziaria, ed in particolare sul suo principale rappresentante, uno degli attori principali d’impresa: l’ormai ex- direttore amministrativo finanziario. La tesi è articolata in quattro capitoli, il primo teso ad esaminare la funzione Amministrazione e Finanza da un punto di vista storico – aziendalistico, indagando il ruolo della finanza in Italia e all’estero negli ultimi decenni ed esplorandone l’evoluzione. Si esplicita che, nel tempo, la finanza viene ad assumere un’identità propria e si distacca progressivamente dalla funzione contabile, di cui aveva costituito, a lungo, un’unità subordinata.

Segue una review della letteratura accademico-scientifica che ha analizzato il tema, al fine di presentare i principali contributi che, in particolar modo negli ultimi anni, hanno delineato il profilo di un’area professionale in espansione ed in trasformazione.

Il secondo capitolo esamina le principali novità introdotte dalla normativa, identificabili nella legge 262, negli impatti del Sarbanes Oxley Act statunitense, ed in Basilea 2 (Nuovo Accordo sul

Capitale), riferito all'ambito bancario, ma non privo di implicazioni in campo aziendale e sulla funzione AFC in particolare. Il terzo capitolo è dedicato all'analisi empirica che è stata svolta, ed illustra il procedimento seguito ed i risultati raggiunti.

Segue un ultimo capitolo dedicato all'analisi degli impatti a livello complessivo di funzione, e d'azienda, del rinnovato ruolo della finanza e del suo principale esponente, il CFO; il lavoro si conclude con l'indicazione delle conclusioni cui giunge l'analisi svolta.

L'intera funzione Finanza, in azienda, nell'ultimo decennio vede ampliarsi il proprio raggio d'azione e la propria influenza sul complesso delle attività aziendali fino a trasformarsi in un centro di profitto e generazione di valore particolarmente strategico alla luce delle nuove tecnologie informatiche pervasive in ambito aziendale a livello di sistemi informativi e Information Technology e dei mutamenti legislativi che si sono verificati.

La letteratura sull'argomento, sviluppata principalmente all'estero, insiste in particolar modo sulla figura del CFO, analizzandone l'evoluzione di ruolo e competenze, ed enfatizzando i legami con il CEO.

A ben vedere, non vengono meno le competenze che sempre hanno qualificato la funzione, ma aumenta l'integrazione con il complesso delle attività d'impresa.

L'evoluzione della funzione AFC, in Italia e nel contesto internazionale, non può essere correttamente compresa ed interpretata prescindendo dalle novità intervenute nell'ultimo quinquennio in ambito normativo, ove devono essere rilevate e commentate almeno tre importanti novità: in Italia, nel 2005, è introdotta la nuova legge sul risparmio (legge n. 262, 28 dicembre 2005); all'estero, negli Stati Uniti, viene formulato il Sarbanes Oxley Act (2002) e, infine, a Basilea, il comitato di Basilea definisce il Nuovo Accordo sul capitale (definitivamente stilato nel 2004).

Le tre disposizioni comportano tutte importanti impatti sulla *governance* delle imprese e producono trasformazioni che impattano sul profilo ed il ruolo della professionalità amministrativa e finanziaria in particolare. L'attuale visione del direttore finanziario amplia i compiti ed i requisiti di

professionalità della funzione AFC enfatizzando, in particolare, il ruolo della comunicazione finanziaria verso gli *stakeholder* interni ed esterni. L'analisi delle trasformazioni in atto nelle imprese e nella funzione AFC nelle aziende italiane evidenzia alcuni rilevanti punti di contatto tra la legge sul risparmio del 2005 ed il Sarbanes Oxley Act in termini di impatto sulla gestione dell'impresa e sulla professionalità amministrativo-finanziaria.

Il principale impatto di Basilea 2 sull'attività bancaria è ravvisabile nella trasformazione dei processi di selezione della clientela, di concessione del credito e delle politiche di *pricing*.

La ripercussione sulle imprese di tali cambiamenti riguarda la necessità di preservare l'equilibrio finanziario e ottimizzare la struttura del passivo. L'implementazione di tali criteri, riassumibili essenzialmente nell'attenzione alla realizzazione di una chiara strategia comunicativa con gli *stakeholder*, consente di ridurre considerevolmente il rischio operativo-finanziario percepito all'esterno, poiché rende disponibili le informazioni necessarie per procedere ad una valutazione accurata dell'impresa.

Basilea 2 costituisce, in realtà, un'opportunità di conseguimento di vantaggi competitivi per le imprese che si dimostrano in grado di relazionarsi in modo appropriato con le istituzioni bancarie, ove ciò significa evidenziare un elevato grado di trasparenza e *disclosure* nei confronti del sistema creditizio unitamente a solide capacità di generazione di flussi di cassa futuri e di crescita di valore; la rischiosità contenuta del cliente è, infatti, elemento sempre più premiante, soprattutto alla luce del Nuovo Accordo sul Capitale, per la costruzione di rapporti favorevoli con le banche.

Il compito di costruire e veicolare tali valori è riservato al direttore della funzione AFC, il nuovo CFO, il quale deve prestare attenzione alla riduzione dei rischi gestionali e finanziari, all'equilibrio tra attivo e passivo e fra le fonti che compongono il lato destro dello stato patrimoniale. Il CFO, cui devono essere note le modalità valutative adottate dalle banche è perciò investito anche della responsabilità di presentare nella forma adeguata i piani aziendali ai finanziatori attuali e potenziali, in modo da garantire all'azienda l'ottenimento del credito alle condizioni più vantaggiose.

Il legame che si intende sottolineare è ricollegabile alle procedure di *rating assignment*. La funzione AFC, nella persona del suo principale esponente, è tenuta a minimizzare la rischiosità dell'impresa, sia effettiva, sia percepita. Sebbene accentratore delle principali competenze e responsabilità, il CFO non è l'unica figura colpita e costantemente rinnovata dai venti del cambiamento che investono la professionalità finanziaria, poiché anche i suoi collaboratori lavorano in un clima di maggiore professionalizzazione e condivisione delle informazioni prodotte e disponibili.

In termini di disamina degli impatti prodotti da Basilea 2, ciò si traduce principalmente nella costante tensione al miglioramento del *rating* ed alla stabilizzazione dei rapporti bancari.

La direzione intrapresa dall'area AFC segna un'evoluzione netta verso la comunicazione finanziaria, intra ed extra-aziendale e l'investimento in competenze tecniche e di tipo *soft* che mutano al passo con i ritmi tecnologici contemporanei.

Dopo aver analizzato il quadro complessivo in cui si inquadrano le modifiche e le innovazioni che coinvolgono la funzione finanziaria, alla luce dei contributi letterari, della normativa italiana ed estera, e delle posizioni valutative assunte dalle principali banche domestiche, si ritiene necessario presentare i risultati della ricerca empirica condotta seguendo due direttrici principali: la raccolta e l'esame delle Job research and opportunities offerte dalle imprese in posizioni di top, middle management ed *assistant director* all'interno o al vertice della funzione AFC e lo svolgimento di alcune interviste a responsabili di funzione di alcune aziende italiane rilevanti e rappresentative dei principali settori d'attività, così da tracciare un quadro riferibile ai più importanti segmenti d'attività presenti in Italia.

La parte empirica evidenzia, perciò, seguendo tale doppio binario d'indagine, il passaggio ad un maggiore coinvolgimento del CFO nelle decisioni chiave aziendali, e l'arricchimento delle competenze richieste a tale figura ed all'intera funzione.

Naturalmente la funzione AFC (Amministrazione, Finanza e Controllo) include competenze di natura contabile e di controllo della gestione che appartengono propriamente all'area amministrativa, ma è importante sottolineare che la funzione è unica ed unita e che, di conseguenza,

esistono elementi di innegabile complementarità tra le due tipologie di abilità professionali finanziaria ed amministrativa, al punto che è emersa e si è confermata negli anni, a livello nazionale ed internazionale, l'opportunità di riunire sotto una sola insegna le distinte professionalità, che devono essere presidiate congiuntamente dal nuovo CFO, responsabile dell'area nel suo complesso in quanto investito anche dalla legge di responsabilità civili e penali e di compiti di certificazione della correttezza delle comunicazioni formali (bilanci e piani previsionali *in primis*) dall'impresa all'universo differenziato degli *stakeholder*.

Il profilo ideale ricercato dalle aziende per ricoprire ruoli di indirizzo strategico-decisionale all'interno della funzione AFC è una persona con competenze anche in tema di valutazione d'impresa e delle alternative di finanziamento e di ottimizzazione della composizione del passivo patrimoniale; ciò si ricollega agli aspetti della normativa di Basilea 2 e fiscale.

Tali osservazioni confermano che anche la conoscenza dei meccanismi di imposizione tributaria e di versamento delle tasse consente di valutare precisamente l'impatto delle possibilità di finanziamento sul costo del capitale aziendale rendendo possibile il perseguimento di un fine di minimizzazione del Weighted Average cost of capital attraverso la scelta del mix di fonti più opportuno.

Probabilmente frutto delle recenti spinte determinate dalla globalizzazione dei mercati e dalla crescente competitività interna e internazionale è la crescente attenzione e la necessità di figure capaci di gestire l'incertezza: l'area del *risk management* tesa all'identificazione di misure di copertura ed immunizzazione dal rischio ricopre un ruolo di crescente rilievo.

L'esame della figura del CFO attiva nelle aziende più sviluppate e proiettate verso la crescita suggerisce, inoltre, che la maggiore innovazione di ruolo richiesta al nuovo direttore è relativa all'acquisizione di competenze di natura manageriale, che oltrepassano i confini delle attività tecnico-operativo contabili da sempre associate al profilo del professionista finanziario.

Tali competenze gestionali riguardano lo sviluppo di diverse attitudini: è richiesta infatti sia la capacità di individuazione delle priorità e di adattamento all'evoluzione del contesto, sia l'idoneità

all'organizzazione di risorse e attività per il raggiungimento degli obiettivi aziendali. A ciò è fondamentale aggiungere che mai come oggi la disponibilità alla costruzione di relazioni di fiducia interfunzionali è indispensabile per il conseguimento di finalità di crescita e che esse non sono instaurabili in assenza di capacità di dialogo e di confronto interpersonale.

Le considerazioni introdotte confermano che l'esame delle richieste delle imprese orienta la professionalità finanziaria verso capacità maggiormente gestionali e di rilievo strategico, in modo che l'attività del CFO possa rispondere appieno anche alle nuove esigenze di certificazione e trasparenza richieste dalla più aggiornata normativa.

Non si può tacere il ritardo strutturale con cui l'Italia si adegua alle trasformazioni che da decenni hanno mutato il volto della funzione finanziaria all'estero, ma la direzione intrapresa appare chiara e volge ad un maggiore coinvolgimento del CFO nel business e nelle procedure di generazione dei risultati aziendali.

Il direttore finanziario, investito di responsabilità civile e penale riguardo la veridicità dei dati diffusi dall'azienda è il garante della comunicazione d'impresa e della correttezza del sistema di controlli interni.

Si profila in tal modo un compito di squadra, identificabile in un sistema di competenze presidute, in cui non solo il direttore finanziario assiste al mutare ed all'ampliarsi del proprio raggio d'azione, ma ove tale modifica appare realizzabile solo se accompagnata dalla diffusione delle abilità tecniche e gestionali al gruppo dei collaboratori che supportano il dirigente nelle decisioni e si occupano profittevolmente delle fasi più strettamente operative.

Un esempio attuativo, quindi, della forza che l'ormai abusata espressione "fare sistema" può effettivamente dimostrare se tradotta in una pratica effettiva orientata alla generazione di nuovo valore.

La tesi presenta, infine, alcune considerazioni sull'esistenza di un "mercato dei CFO", per evidenziare la contendibilità professionale di tale figura le cui caratteristiche sono state precedentemente individuate e analizzate.

Principali conclusioni del lavoro:

Si evidenziano i principali risultati del lavoro di analisi e di indagine: si può affermare che, anche in Italia, la funzione amministrativo-finanziaria attraversa da alcuni anni una profonda trasformazione che conduce ad una maggiore professionalizzazione dell'area e del suo principale esponente, il direttore amministrativo finanziario.

Alla luce dell'evoluzione macroeconomica, che volge ad una dilagante globalizzazione dei mercati reali e finanziari, e delle novità normative introdotte, il responsabile AFC è investito di nuovi compiti e svolge una funzione di garanzia delle comunicazioni aziendali che si dimostra, nei fatti, trasversale all'area finanziaria poiché estesa alle altre funzioni dell'impresa.

Il direttore dell'area AFC evolve al ruolo di CFO, già presente in ambito internazionale e volge alla partnership manageriale con il CEO, da cui sovente dipende direttamente.

In Italia, però, tale evoluzione è più matura principalmente nelle società quotate, cui fa prevalente riferimento la parte empirica della tesi, ma emerge la difficoltà di concretizzazione di una figura unitaria ed accentratrice che unifichi aspetti tra loro complementari con la finalità di omogeneizzare perfettamente il linguaggio utilizzato dall'impresa attraverso un dialogo interfunzionale all'interno dell'azienda. Il processo di evoluzione del DAF in CFO non è ultimato, ma la direzione intrapresa volge in modo incontrovertibile ad una progressiva trasformazione di ruolo che enfatizza il contributo della finanza alla creazione di valore e amplia la funzione pubblica ricoperta da AFC, in particolar modo nelle società con titoli quotati sui mercati finanziari.

Le competenze descritte quali caratteristiche professionali richieste al nuovo direttore amministrativo finanziario lo assimilano per molti tratti al CFO attivo all'estero.

Ciò equivale ad asserire che, in Italia, il capo della funzione AFC è ancora il DAF, investito di maggiori responsabilità ma sostanzialmente non del tutto coincidente con la più moderna e completa figura di Chef Financial Officer, di cui si riscontrano alcuni esempi "a tutto tondo" solo in alcune imprese di grandi dimensioni e, spesso, con amministrazione centrale fuori dei confini nazionali.

