



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TRIESTE

SEDE AMMINISTRATIVA DEL DOTTORATO

Università degli Studi di Bologna, Università Commerciale Luigi Bocconi di Milano, Università degli Studi di Firenze, Università degli Studi di Roma - La Sapienza, Università degli Studi di Siena, Università degli Studi di Udine

SEDI CONSORZIATE

DOTTORATO DI RICERCA IN FINANZA AZIENDALE

XX CICLO

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 Dallochio
Università Commerciale "Luigi Bocconi"
Milano

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

Anno Accademico 2006/07

Ringraziamenti

Un ringraziamento particolare al professor Fanni, che con dedizione e cura ha profuso impegno per la sempre migliore eccellenza della Scuola di Dottorato dell'Università di Trieste così da renderla una sempre più efficiente palestra di apprendimento dove ho potuto allenare e migliorare le mie conoscenze e la mia capacità di condurre ricerca scientifica.

Grazie al professor Dallochio, che ha seguito non solo la conduzione del presente lavoro, guidandone l'impostazione e lo sviluppo, ma l'intero percorso di studi svolto; alla sua presenza assidua ed alla sua competenza devo l'affinamento del mio studio nel metodo e nei contenuti e la spinta decisa a proseguire con costanza e curiosità nell'attività di ricerca accademica e professionale.

Una menzione speciale è senza dubbio rivolta al prof. Dossi, che ha contribuito all'ideazione della tesi e ne ha sostenuto lo sviluppo con competenza ed attenzione.

Un ringraziamento al dottor Vinzia, che ha contribuito, unitamente ai dottori Crivelli, Fantoni, Parazzini e Sola ad apportare contenuti empirici di grande rilievo all'analisi condotta dedicando parte del proprio tempo allo svolgimento di interviste e fornendo un punto di vista professionale, aggiornato e completo.

Grazie infine all'amore della mia famiglia e tutti coloro che, pur non singolarmente nominati in questa sede, hanno reso possibile, con il loro sostegno ed il loro affetto, il raggiungimento di questo importante traguardo.

Indice:

Introduzione	4
Capitolo 1.....	6
1.1 La prospettiva storica: analisi storica del ruolo del Direttore amministrativo finanziario	6
1.2 Review della letteratura finanziaria: il ruolo in trasformazione della funzione amministrativo-finanziaria e del suo direttore, il CFO	11
Capitolo 2.....	22
L'impatto della normativa recentemente emanata sull'evoluzione della funzione AFC in Italia e all'estero.....	22
2.1 L'aggiornamento dell'apparato normativo in Italia.....	22
2.2 Il Sarbanes Oxley Act: alcune considerazioni	26
2.3 Il nuovo accordo sul Capitale (Basilea 2) e le implicazioni sulla professionalità amministrativo-finanziaria.....	29
2.4 Basilea 2 ed il rapporto banca – impresa: riflessi sulla professionalità amministrativa.....	37
2.5 Il CFO nel nuovo accordo di Basilea 2.....	38
2.6 Il parere delle banche: un prospetto valutativo del merito creditizio delle imprese di piccola e media dimensione.....	42
2.7 Ripercussioni sulle competenze e sull'organizzazione della funzione finanziaria degli elementi sottoposti a giudizio da parte delle banche	49
2.8 Introduzione o affinamento dei principi di Corporate Governance.....	52
Capitolo 3.....	53
Le necessità rinnovate delle aziende nell'ambito della funzione finanziaria. Risultati empirici.....	53
3.1 L'evoluzione della professionalità finanziaria secondo le <i>job opportunities</i> aperte dalle imprese	55
Allegati.....	60
3.2 I risultati dell'analisi empirica: una survey questionaria presso alcuni CFO di grandi imprese italiane.....	67
3.3 L'indagine svolta: spiegazione della modalità di indagine prescelta e presentazione dei risultati principali	68
Allegati.....	84
Capitolo 4.....	88
Il nuovo CFO e gli impatti sulla funzione AFC e l'impresa.....	88
Il CFO e il mercato del lavoro: esiste un mercato del lavoro per i CFO in Italia? Un aspetto controverso di una figura direzionale in ascesa.....	88
Conclusioni	95
Bibliografia	98

Introduzione

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 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.

Capitolo 1.

1.1 La prospettiva storica: analisi storica del ruolo del Direttore amministrativo finanziario

Nei decenni tra il 1950 ed il 1970 le imprese americane, europee ed italiane, in particolare, sono impegnate a gestire il boom economico che si propone come la grande ed imperdibile occasione di sviluppo per riprendersi dalle difficoltà affrontate nel tragico e frastornato periodo precedente.

Il clima generale favorisce la nascita di nuove realtà industriali, che rispondono all'imperativo di produzione e vendita" e necessitano di figure professionali capaci di gestire le diverse funzioni aziendali ma che svolgono l'attività senza che si instauri un reale dialogo tra di esse: i numeri sono gelosamente custoditi all'interno di ogni area, la comunicazione è spesso contenuta e molta riservatezza circonda le informazioni ritenute sensibili nell'ambiente infra ed extra – aziendale. L'epoca si contraddistingue per una modesta incidenza dei costi legati al reperimento delle risorse necessarie per lo svolgimento dell'attività d'impresa. In questo contesto si inserisce un accentuato processo di regolamentazione che ostacola la circolazione internazionale dei capitali e limita considerevolmente l'azione della finanza. Essa si preoccupa prevalentemente della raccolta dei fondi necessari allo sviluppo aziendale e dei conseguenti rapporti con le banche, seguendo i normali criteri di economicità, senza dover far fronte a particolari restrizioni.

Caratterizza questa prima fase l'assenza di una funzione finanza autonoma all'interno dell'impresa, soprattutto in ambito nazionale (maggiormente evoluto si presenta, invece, il contesto oltreoceano, benché, sino almeno alla metà degli anni '70, anche negli Stati Uniti la finanza si configuri come centro subalterno all'amministrazione). La finanza è una semplice unità di costo subordinata all'amministrazione e deputata, con compiti

molto operativi, alla raccolta dei fondi ed alla gestione dei rapporti con le banche. Non sono previsti ruoli di management nell'attività di capital budgeting, che non è strutturata, in quanto l'orientamento alla creazione di valore non è ancora obiettivo permeante e primario dell'attività, bensì è demandata alla direzione o ai responsabili operativi. Il direttore finanziario non partecipa attivamente alla generazione di *shareholder value*, ma, complici i bassi tassi d'interesse per il reperimento di risorse monetarie, la forte regolamentazione dei mercati e la ridotta pressione competitiva sia nazionale sia internazionale, svolge una gestione *day by day*, trainata dalle esigenze quotidiane dell'impresa ricoprendo il ruolo non del CFO, quale oggi è sempre più presente nelle grandi e medio-grandi realtà imprenditoriali, ma, unicamente, del tesoriere. Si può asserire che, in questi anni, la finanza si occupa semplicemente delle fasi terminali di processi in cui non è minimamente coinvolta a livello decisionale, in quanto non si occupa della configurazione in ottica di lungo periodo del passivo d'impresa, né della destinazione dei fondi a vario titolo raccolti né, infine, delle attività di *risk management* considerata, anche a livello generale d'impresa, solo in modo embrionale. Coloro che si occupano di finanza in impresa perseguono un'ottica *short term* ed utilizzano i dati provenienti dalla contabilità, in quanto le attività di pianificazione di lungo termine non sono strutturate e non si assiste alla creazione di rapporti collaborativi precisi tra le diverse funzioni d'azienda.

Il superamento parziale di questa fase avviene durante i decenni che coprono il periodo successivo, dagli anni '70 ai primi anni '90, poiché in questa fase prevale un obiettivo di controllo che si concretizza in un orientamento piuttosto marcato ai costi ed alla pianificazione accurata del loro ammontare. Si affinano le tecniche di budgeting e di

controllo di uscite ed entrate previste. Fattori di natura macroeconomica, legati all'aumento del costo dei fattori produttivi e l'incremento dei rischi che gravano sull'azienda (rischi di cambio e d'inflazione in primo luogo) conducono alla nascita del responsabile finanziario – predecessore del CFO – che annovera tra i suoi compiti la previsione di volumi, la tempificazione di entrate e uscite ed il reperimento delle risorse. L'inasprimento delle condizioni di raccolta di risorse reali e monetarie, dovuto in primo luogo alla grave crisi petrolifera degli anni '70 rende però indispensabile lo sviluppo di tecniche di previsione che permettano di quantificare i bisogni di capitale fisico e finanziario con il massimo anticipo, dando nuovo impulso alla funzione finanziaria per la quale si aprono spazi di ampliamento. Al budget, strumento principe di previsione delle necessità di cassa, si affianca la pianificazione finanziaria, di più ampio respiro perché orientata al medio-lungo termine (triennio o quinquennio). Alla luce di tali considerazioni si deduce che la finanza viene ad assumere un'identità propria e si distacca progressivamente dalla funzione contabile, di cui aveva costituito, sino ad allora, un'unità subordinata.

In questa fase non si registrano ancora spinte decise verso una riduzione delle asimmetrie informative e un incremento della trasparenza nel mercato, che sono fattori che iniziano a manifestare palesemente i propri effetti, con riferimento al contesto italiano, dalla metà degli anni '90.

La fase che occupa gli anni '80 assiste ad un forte aumento delle globalizzazione e delle connesse spinte competitive, in quanto non solo le aziende, ma anche i mercati finanziari, iniziano un processo di integrazione transnazionale che inasprisce le dinamiche concorrenziali e conduce al sorgere di nuovi agglomerati aziendali seguenti l'intensa

attività di M&A e di innovativi strumenti finanziari, quali gli ibridi, che fanno la propria apparizione in questi anni, promossi dalle istituzioni creditizie deputate al finanziamento delle imprese. Le attività delle funzione finanziaria si ampliano, includendo l'ottimizzazione dell'impiego delle risorse (la valutazione delle opportunità d'investimento si qualifica attività di competenza anche del responsabile finanziario, ormai definitivamente direttore amministrativo finanziario o, talora, CFO, almeno nelle realtà di grande dimensione) e la sempre più rilevante funzione di *risk management*. Il maggiore accentramento delle decisioni finanziarie segna la centralità della funzione finanza che si avvia a divenire centro di profitto (non sono casi unici le imprese che, anche in Italia, originano da un'attenta gestione finanziaria considerevoli proventi). In tal modo, accentrando la gestione finanziaria, le imprese scoprono nuove leve d'azione per il governo dei rischi derivanti dalla maggiore volatilità dei tassi di interesse e di cambio, dati i processi di internazionalizzazione e di formazione di gruppi complessi che si avviano in modo deciso e pervasivo.

Dagli anni '90 diviene sempre più rilevante la coerenza dell'attività e della progettazione finanziaria con gli obiettivi strategici d'impresa, così come si accentua l'apprezzamento da parte del mercato, finanziario e reale, della trasparenza e della comunicazione di risultati e piani di sviluppo da parte delle società

E' a partire da questo periodo, infatti, che gli *stakeholder* attivi a vario livello nell'impresa sono oggetto di più sempre più attenta considerazione da parte del mercato e delle discipline aziendalistiche che ne esaminano con maggiore dettaglio il ruolo enfatizzandone le aspettative correttamente apportate nei confronti del sistema. Ciò si traduce in un più elevato grado di *disclosure* che migliora la comunicazione e la

diffusione delle informazioni all'interno dell'impresa e tra l'azienda e gli interlocutori esterni.

Nel primo decennio del nuovo millennio (attualmente ancora in corso) si assiste ad una progressiva evoluzione di ruolo, indagata a fondo anche dalla letteratura finanziaria, della direzione amministrativa finanziaria e dell'intera funzione, che viene coinvolta a sempre più elevato e centrale titolo nelle attività strategiche d'azienda. Tale rilevanza nel processo decisionale si impone dapprima nelle grandi imprese anglosassoni e statunitensi per estendersi, con dilagare non rapidissimo ma continuo nel tessuto imprenditoriale dell'Europa continentale e dell'Italia, configurando l'ormai ex direttore amministrativo finanziario (il nuovo CFO) quale partner strategico del Chief Executive Officer (CEO) d'impresa.

1.2 Review della letteratura finanziaria: il ruolo in trasformazione della funzione amministrativo-finanziaria e del suo direttore, il CFO

Gli studi effettuati negli ultimi decenni riflettono, interpretano, e talora anticipano l'evoluzione sperimentata dall'area finanziario – amministrativa all'interno delle imprese. Dalle riflessioni Mintzberg, che nel 1985 catalogava le cinque sottofunzioni del comparto amministrativo, qualificandolo nella sostanza come *cost unit* deputata a compiti specifici, molte analisi sono state svolte che hanno enfatizzato il cambiamento e la nuova natura, via via maggiormente autonoma e strategica, assunta dalla funzione. Sul finire degli anni '90 vari studiosi, tra i quali si citano Facile¹, Baker, Philips evidenziano il ruolo in divenire della professionalità amministrativo-finanziaria e del responsabile della funzione, il CFO. Si pone l'accento sulle competenze tecniche e manageriali che il direttore deve possedere, l'orientamento all'efficienza, la capacità di comunicazione delle informazioni all'interno e all'esterno dell'impresa e di rilevazione e gestione del cambiamento. Non solo il CFO è deputato a presiedere e governare tali aspetti e spinte innovative, ma l'intera funzione 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 nell'ultimo decennio del XX secolo² particolarmente strategico anche alla luce delle nuove tecnologie informatiche pervasive in ambito aziendale a livello di sistemi informativi e Information Technology.

La letteratura sull'argomento, sviluppata principalmente all'estero, insiste soprattutto sulla figura del CFO, analizzandone l'evoluzione di ruolo e competenze, ed è in particolar modo in riferimento al direttore della funzione finanziaria che si sviluppa il

¹ Facile E., 1998

² in tal senso si esprimono Chang H., Chen J., Liao W.M., Mishara B.K. nel 2006

presente paragrafo dedicato ad una panoramica sui contributi epistemologici realizzati sul tema. Ciò non toglie che molti autori abbiano riflettuto, soprattutto negli ultimi anni, sulla profonda trasformazione della professionalità amministrativa, specialmente a seguito dell'avvento di una nuova era, particolarmente informatizzata che ha prodotto e continua ad imprimere profonde modifiche alla gestione dell'impresa ed all'orizzonte temporale su cui improntare le politiche strategiche.

In tal senso Baraldi e Brocero³ evidenziano come già nel 1987 Johnson e Kaplan sostenessero i limiti dei sistemi di controllo tradizionalmente intesi, mostrando che le metodologie di *accounting*, non evolutesi al passo richiesto dai mutamenti intervenuti in ambiente intra ed extra-aziendale, erano di fatto inadeguate al perseguimento degli obiettivi di creazione di valore ed integrazione con la logica del business che avrebbero dovuto ispirare l'operatività della funzione amministrativo-finanziaria.⁴ Così, a partire dagli anni '90 molti autori testimoniano la nascita di un nuovo modo di concepire la funzione AFC, sempre meno legata al presidio delle attività tecniche e sempre più vicina agli aspetti strategici e del business⁵.

Si riconosce l'importanza del fatto che i professionisti aziendali attivi in campo amministrativo e finanziario comprendano le fondamenta dei processi decisionali in quanto spesso essi stessi spesso partecipano al circolo "deliberativo", nel quale devono assumere un peso vitale⁶. Altri autori precisano che la finanza, che ha tradizionalmente ricoperto un ruolo nelle attività di budgeting, assicurando la corretta implementazione delle strategie, è destinata anche a partecipare al loro disegno all'interpretazione dei

³Baraldi, Brocero "L'impatto delle nuove tecnologie sulla professionalità amministrativa", Quaderno progetto EQUAL E-Dapt, 2005

⁴ Johnson, Kaplan The rise and fall of management accounting

⁵ cfr. Baraldi, Brocero, op. cit.

⁶ in tal senso Tsay B.J., 1992

risultati qualitativi verificatisi.⁷ Sul finire degli anni '90 la letteratura appare piuttosto unanime nell'attribuire un ruolo di maggiore coinvolgimento strategico alla funzione finanziaria, che si confronta con nuove priorità di maggior valore. Walther, Johansson, Dunleavy e Hjelm⁸ individuano cinque aree destinate a caratterizzare l'agenda della funzione AFC nei primi anni del nuovo millennio:

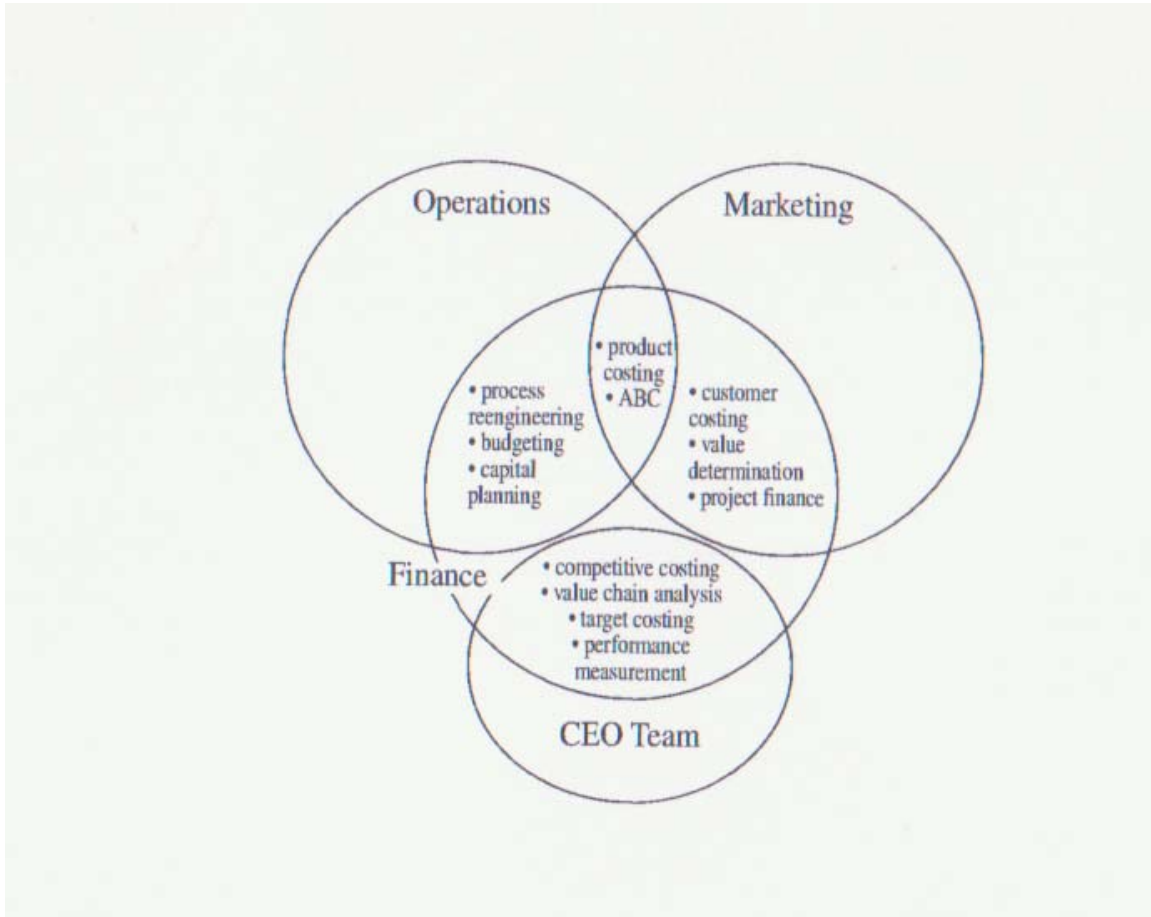
- integrare la finanza nel business
- strategia
- *management control*
- *cost management*
- *process reengineering*
- configurazione dei sistemi informativi.

Come si evince dai punti segnalati, sbiadisce il ritratto del professionista amministrativo impegnato senza molti contatti interfunzionali ad una semplice traduzione di dati in informazioni ed affiora la figura dinamica del consulente amministrativo-finanziario esperto del business ed incaricato del dialogo tra le funzioni e con il vertice aziendale. Muta, quindi, anche la dimensione organizzativa d'azione della funzione, che oltrepassa i confini delle proprie attività computazionali e revisionali per includere la relazione interattiva con altre aree dell'impresa.

⁷ così Boisvert, 1996.

⁸ Walther, Johansson, Dunleavy e Hjelm, 1997

Una visione d'insieme della funzione Amministrazione, Controllo e Finanza



Fonte: Walther, Johansson, Dunleavy e Hjelm, 1997

A ben vedere, non vengono meno le competenze che sempre hanno qualificato la funzione, ma aumenta l'integrazione con il complesso delle attività industriali d'impresa, mostrando la maggiore rilevanza strategica riconosciuta alla professionalità amministrativo-finanziaria. Sul finire del XX° secolo i professionisti finanziari sono incentivati, almeno nelle grandi organizzazioni, a cambiare la ripartizione delle proprie mansioni, nella direzione di un incremento del tempo dedicato allo studio ed all'analisi dei *trend* evolutivi la cui comprensione può aiutare la gestione d'impresa. Ciononostante nel 1998 Nגיעc rileva che “financial professional spend 80% of their time collecting and

managing data, and only 20% studying and analyzing specific trends and opportunities that could help the business grow”⁹.

Tuttavia, già l’anno successivo, Siegel e Sorenson rilevano che “circa l’80% dei manager finanziari dedicano maggiore tempo all’analisi delle informazioni ed alla generazione delle decisioni rispetto a quanto ne riservavano cinque anni fa”¹⁰.

L’evoluzione di ruolo della professionalità amministrativa si inserisce in un quadro di profondi mutamenti tecnologici che si diffondono a tutti i livelli dell’impresa e alcuni autori ritengono che nella nuova situazione gli amministrativi siano i migliori candidati per guidare i team deputati allo sviluppo ed alla modernizzazione dei sistemi aziendali¹¹.

D’altra parte non si può trascurare che la diffusione della tecnologia modifica sia nel contenuto sia nei metodi l’insieme delle attività tradizionalmente svolte, con un impatto che varia in funzione della tipologia di business e dalla propensione al cambiamento, coinvolgendo il ridisegno dei processi, il perseguimento di una maggiore efficienza, oppure la ristrutturazione di competenze e responsabilità¹². In quest’evoluzione dinamica e profonda la figura deputata al governo dei processi di cambiamento dell’area AFC è il CFO, una persona che assiste all’ampliarsi delle proprie mansioni, e che inizia a svolgere anche alcuni compiti fino a poco prima ricoperti dal COO (Chief of Operations), il quale a sua volta vede diminuire il proprio campo d’influenza in impresa;¹³ tale capovolgimento di ruoli è diretta conseguenza della sempre più ampia conoscenza del business che è richiesta al CFO all’incrementare della strategicità del proprio ruolo. Il CFO è, per Knox,

⁹ cfr. Nogiec, 1998.

¹⁰ cfr. Siegel, Sorenson, “Counting more, counting less: Transformations in the management accounting profession”. 1999.

¹¹ in tal senso Baraldi Bocero, op. cit. e Tsay, op. cit.

¹² in tal senso Piccioni, 2002.

¹³ in tal senso Booz Allen Hamilton, The new CFO agenda, 2004.

uno Chief Performance Adviser in tutti i contesti in cui svolga funzioni strategiche,¹⁴ anche se nella maggior parte delle imprese tale soluzione è ancora un'ambizione verso cui tendere, realizzata solo in parte se si tiene in considerazione il complesso delle funzioni svolte dal direttore finanziario. Numerosi studi hanno analizzato le competenze richieste al nuovo CFO, ed emerge la necessità di coprire competenze sia di tipo *hard*, sia di natura *soft*.

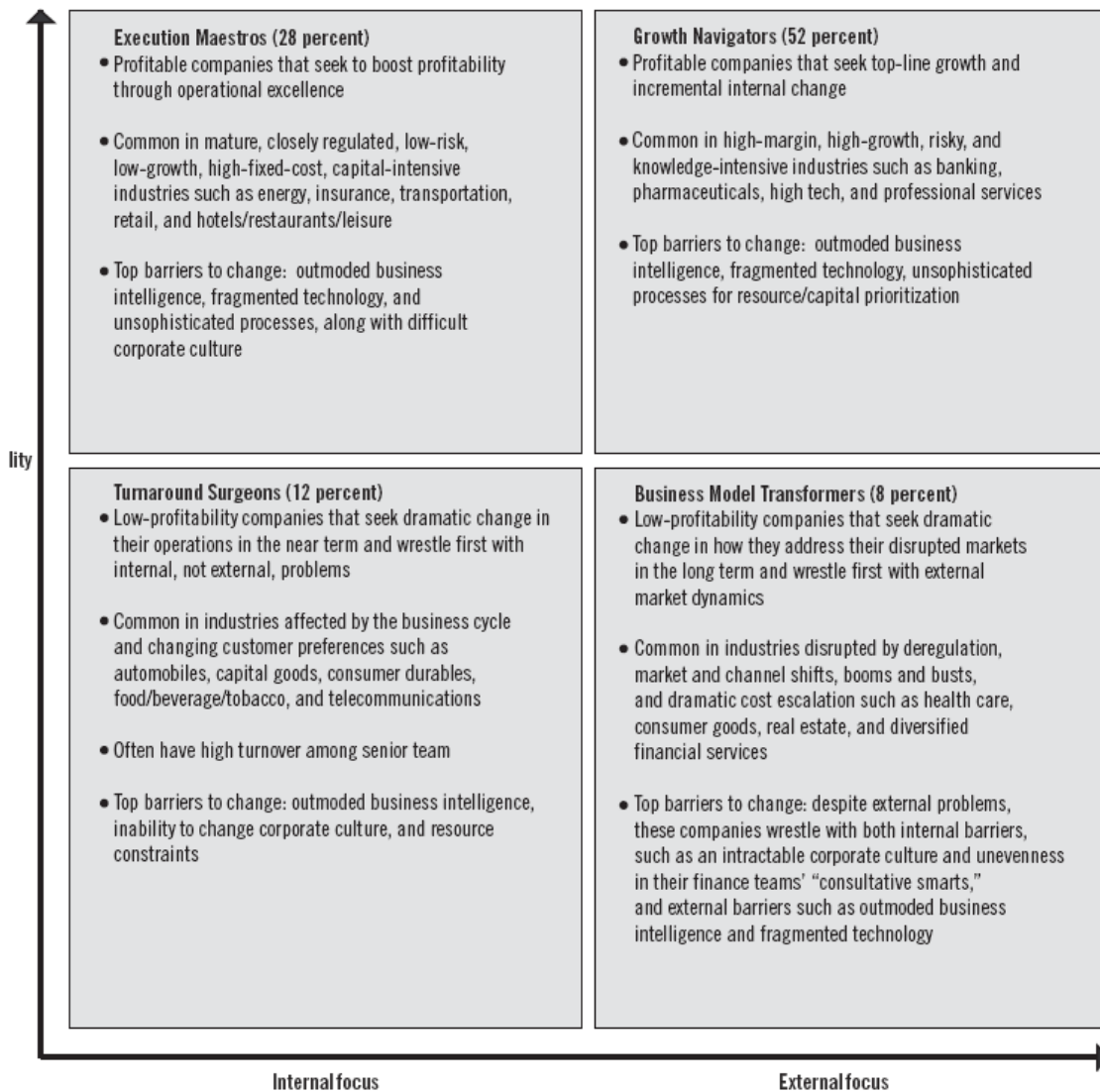
Tra le prime rientrano tutte le conoscenze tecniche che devono essere padroneggiate al fine di svolgere tutte le funzioni gestionali che compongono la professionalità del dirigente amministrativo finanziario: contabilità, controllo di gestione, finanza d'impresa e dei mercati unitamente al risk management sono le principali aree tematiche nelle quali deve essere profonda la competenza del moderno CFO.

Si associano ad esse le altrettanto importanti *soft skills*, in cui si annoverano tutte le abilità attitudinali e comunicative che consentono al direttore AFC di gestire i complessi rapporti interfunzionali dell'impresa in divenire operativo e strategico. Capacità di coordinamento e di management corredano necessariamente le attitudini negoziali e alla leadership richieste alla rinnovata e poliedrica figura dirigente in area amministrativo-finanziaria. Già nel 1994 Collier e Wilson¹⁵ evidenziano come a tali capacità si debba associare l'etica professionale, intesa come integrità e rigore nel perseguimento delle finalità proprie del ruolo e dell'azienda; l'eticità del comportamento si conferma nel tempo requisito inscindibile dalle *soft skills* per il raggiungimento degli obiettivi di governance e creazione di valore.

¹⁴ Knox, The CFO as Chief Performance Adviser, 2005

¹⁵ Collier, Wilson, Chief Financial Officers on Business School Education, 1994

I CFO risultano, così, suddivisibili in diverse categorie sulla base del grado di focalizzazione verso l'interno o verso l'esterno dell'impresa e Knox pubblica i risultati di un'indagine che rivela le percentuali di CFO orientati maggiormente nell'una o nell'altra direzione, esplicitandone il ruolo:



Fonte: Knox, The activist CFO, 2005

Lo studio svolto da Knox consente di individuare diverse tipologie di CFO, sintetizzabili nelle seguenti:

- CFO promotori della crescita, che costituiscono il gruppo più numeroso (52%), tipico di aziende ad alto potenziale di crescita, attive in business innovativi e rischiosi;

tali dirigenti perseguono obiettivi di sviluppo di lungo periodo, e operano a stretto contatto con il vertice aziendale (CEO). Le principali barriere alla loro attività possono derivare dalla frammentazione dei sistemi informativi, da resistenze della struttura al cambiamento e da eventuali pecche di obsolescenza nei processi interni.

- CFO esperti d'implementazione, che ricoprono circa il 28% dei casi e perseguono l'obiettivo di migliorare la profittabilità dell'impresa attraverso l'ottimizzazione dei processi interni. Generalmente gli appartenenti a questo secondo gruppo lavorano in settori maturi, a bassa crescita e rischio ridotto, dove reticenze culturali, sistemi di Information technology non integrati e arretratezza dei processi gestionali costituiscono i principali impedimenti alla modernizzazione ed alla trasformazione organizzativo-manageriale della struttura.

- CFO specialisti del turnaround, circa il 12% degli intervistati nello studio esaminato, i quali sono attivi di solito in imprese poco redditizie, coinvolte in cambiamenti strutturali da svolgersi nel breve termine; sono direttori impegnati in processi di risanamento complessi, da implementarsi nell'immediato, sottoposti alle pressioni del mercato e degli azionisti, i quali ricercano entrambi segnali di generazione di valore e di ripresa decisa dell'azienda. I settori tipici sono settori ove il ciclo di vita dei prodotti è breve o nei quali si registrano variazioni rapide delle preferenze dei clienti, quali l'automotive, le telecomunicazioni, il *food and beverage*. Spesso la ristrettezza di tempi e risorse e l'impossibilità o l'incapacità di imprimere trasformazioni alla cultura aziendale costituiscono i principali ostacoli da fronteggiare nello svolgimento delle attività di tale categoria di CFO.

- CFO trasformatori del business model, che rappresentano il rimanente 8% dei casi, sono attivi in mercati ad elevata variazione, oggetto di *deregulation* oppure, anche, di bolle speculative. Tali dirigenti perseguono, quindi, obiettivi di crescita di lungo periodo, da raggiungere attraverso una profonda revisione dell'esistente e, di conseguenza, del modello di business attuale. La loro strategia di innovazione può essere frenata da movimenti bruschi che si verificano al di fuori dell'ambiente aziendale e da resistenze interne alla variazione del clima e della cultura organizzativi.

La letteratura finanziaria non si è limitata a catalogare ed indagare le circostanze e le modalità di azione dei diversi tipi di CFO, ma ha analizzato anche il legame esistente tra CFO e performance d'impresa; Graham, Harvey e Rajgopal si soffermano sul segnale negativo che può essere veicolato al mercato in caso di mancato raggiungimento del livello di utili obiettivo da parte dell'azienda ed affermano che finalità principale del CFO è la stabilità dell'indicatore Earning per Share (EPS) e la crescita della profittabilità dell'azienda, anche perché le attese di incremento della remunerazione dei direttori della funzione AFC sono legate alla focalizzazione sugli utili.

La tendenza ad una maggiore trasparenza rende premiante per le imprese la creazione di rapporti comunicativi con il mercato, disposto a riconoscere un maggior valore alle entità attente alla costruzione di relazioni con gli interlocutori finanziari e con l'universo degli *stakeholder* a vario titolo coinvolti nell'attività aziendale.

Naturalmente in quest'ottica la funzione amministrativo-finanziaria assume un ruolo particolarmente strategico ed il suo agire può costituire un vettore di creazione di valore significativo anche da questa prospettiva. In questo scenario l'area *finance* assume, sempre più spesso, un ruolo d'interfaccia fra l'azienda e l'ambiente esterno. I responsabili

finanziari devono, quindi, essere capaci di gestire un insieme di strumenti e di attività al fine di influenzare le scelte aziendali e di ottimizzarne le performance.

Zorn ha indagato l'eventuale relazione esistente tra età anagrafica dei CFO e propensione al cambiamento ed ha concluso che le resistenze al cambiamento accrescono all'aumentare dell'età anagrafica, rendendo più adese al miglioramento dell'efficienza ed al perfezionamento dei processi operativi, con maggiore focalizzazione sull'interno della realtà imprenditoriale le aziende il cui direttore dell'area AFC non è giovane anagraficamente. Connessa a questo profilo è la *tenure* della posizione, e gli studi dimostrano che una bassa anzianità d'incarico non è da valutare in modo negativo, poiché in tal caso risultano spesso preservati gli stimoli al rinnovamento e alla creazione di valore attraverso la modernizzazione della cultura d'impresa e delle strutture tecnologiche pur se non è da sottacere qualche rischio di incongruenza con le qualità e l'esperienza che la funzione richiede¹⁶. Sull'argomento età e tenure del CFO si segnala, per completezza, anche il contributo di Meyers, che conferma la possibilità che età e anzianità di ruolo possano costituire un vincolo all'adozione di nuove e più efficienti tecnologie¹⁷.

in definitiva, la letteratura conferma l'orientamento al business ed alla creazione di *shareholder value* quali caratteristiche e finalità del CFO nel moderno contesto industriale, che vede il CFO al fianco del CEO nella formulazione dei piani strategici per la generazione di nuovo valore aziendale.

¹⁶ Chang, Rajagopalan, 2004.

¹⁷ Meyers, Transforming finance in Europe, 2004

Capitolo 2.

L'impatto della normativa recentemente emanata sull'evoluzione della funzione AFC in Italia e all'estero.

2.1 L'aggiornamento dell'apparato normativo in Italia.

L'evoluzione della funzione AFC, in Italia e nel contesto internazionale, non può essere correttamente compresa ed interpretata prescindendo dalle novità intervenute negli ultimi anni 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, aspetto che è indagato nel prosieguo della presente trattazione.

Per coerenza con l'impostazione conferita al lavoro si preferisce trattare per prime le implicazioni contenute nella legge sul risparmio n. 262.

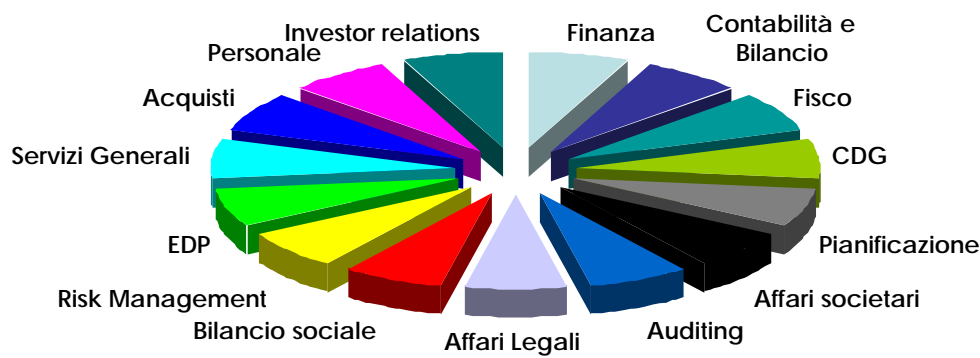
L'art. 154 bis della legge 262 introduce e disciplina una nuova figura di dirigente aziendale, definito da alcuni "Dirigente preposto" o "Dirigente contabile", ossia un manager dedicato alla redazione dei documenti contabili societari, che verifichi la correttezza e la coerenza dei processi di comunicazione aziendale e che attesti con una dichiarazione scritta la veridicità degli atti e delle comunicazioni aziendali. Le funzioni del dirigente preposto non si esauriscono in questo compito di attestazione di conformità, in quanto egli predispone anche adeguate procedure amministrative e contabili per la redazione del bilancio d'esercizio e, ove necessario, di quello consolidato, nonché di ogni

altra comunicazione di natura finanziaria. Inoltre, unitamente agli organi amministrativi delegati il dirigente preposto è tenuto a produrre ed allegare al bilancio la relazione che attesta l'adeguatezza e l'effettiva applicazione delle procedure esistenti e definite e la corrispondenza del bilancio alle scritture contabili e alle risultanze dei libri. L'attestazione realizzata dal dirigente è resa secondo il modello stabilito con regolamento Consob. Al fine di ottemperare ai compiti di cui è investito, la legge (art. 154bis 4° comma) stabilisce che al dirigente preposto della redazione dei documenti contabili devono essere attribuiti adeguati poteri e mezzi per l'esercizio delle funzioni attribuite dalla legge medesima. Una volta esplicitati i compiti assegnati dalla legge al "nuovo" direttore finanziario, è opportuno segnalare il campo d'applicazione dell'art. 154 della 262, che stabilisce l'obbligatorietà della nomina del dirigente preposto nelle società quotate, secondo criteri e modalità rimesse allo Statuto delle imprese, il quale può anche prevedere specifici requisiti di professionalità.

Il dirigente contabile (o dirigente preposto) diviene in tal modo una figura assimilabile al CFO anglosassone per mansioni, responsabilità ed ampiezza di vedute e conoscenza dell'azienda: il direttore finanziario annovera tra i propri compiti anche l'attività di "*investor relations manager*", e, anche in quelle aziende in cui tale ruolo è assegnato ad una figura specifica, è facile comprendere che risulta determinante il contributo del CFO alla predisposizione di molte delle informazioni da trasferire agli stakeholders (istituti di credito, analisti, investitori, agenzie di rating, fondi di private equity, ecc)¹⁸.

¹⁸ cfr. paper Andaf, Il ruolo del CFO nella comunicazione finanziaria d'impresa, convegno Genova 2006.

Funzioni assegnate al CFO



Fonte: Andaf, 2006

Secondo ricerche Andaf, l'attività di comunicazione finanziaria, quando prevista dall'organizzazione aziendale, è nel 71% dei casi affidata all'Alta Direzione e al CFO.

La figura specifica dell'Investor Relations Manager è presente di fatto solo nelle società quotate.¹⁹ Le ricerche confermano che nella maggior parte delle società non quotate il CFO – dopo il Consiglio di Amministrazione e la Direzione Generale – è la figura che possiede la miglior conoscenza dell'azienda nel suo complesso²⁰. I dati Andaf confermano che il CFO, come qualificato in accordo con la legge 262, è una figura strategica con ruolo dirigenziale il cui compito e le cui chiavi per il successo possono essere riassunti nelle seguenti caratteristiche:

- è un uomo di controllo
- crea valore

¹⁹ dati Andaf, 2006

²⁰ dati Andaf, 2006

- ha una visione a 360 gradi dell'azienda
- comunica con successo
- è copilota nella guida dell'impresa²¹.

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:



Fonte: Andaf, 2006.

In ambito nazionale, la normativa contribuisce al rinnovamento ed alla trasformazione della funzione finanziaria nella direzione indicata, ma i contributi legislativi il cui impatto è ampio anche sulla realtà aziendale italiana provengono anche da importanti disposizioni

²¹ Andaf, 2006.

ed accordi emanati in altri Paesi e le cui ripercussioni sono apprezzabili e profonde sulle imprese e sull'area AFC in particolare.

2.2 Il Sarbanes Oxley Act: alcune considerazioni

Nel 2002, a seguito dello scandalo Enron, che segnò un'importante momento di tensione per l'economia americana ed internazionale, viene emesso negli Stati Uniti il Sarbanes Oxley Act, un rilevante testo legislativo che introduce novità in tema di *corporate governance* destinate ad avere rapidi effetti sulle modalità di gestione dell'impresa e sul ruolo della funzione finanziaria e del suo principale esponente, il CFO.

Le principali disposizioni introdotte dal Sarbanes Oxley Act riguardano la necessità di certificazione dei bilanci annuali e delle altre comunicazioni alla SEC da parte dei CEO e CFO dell'impresa; CEO e CFO sono inoltre incaricati della certificazione dei controlli interni, con attestazione da parte dei revisori. Tra le norme si annoverano anche la richiesta di una rapida ed aggiornata informativa degli eventi sia finanziari sia operativi che riguardano la società e la conservazione e protezione della documentazione relativa all'attività di revisione. Le implicazioni operativo-manageriali che possono derivare dalle disposizioni elencate sono ampie e includono, tra le altre, il fatto che eventuali inaccuranze possono comportare la rimozione e/o l'incriminazione dei dirigenti della società, la necessità di applicazione di regolari procedure di test, valutazione e sistemazione dei controlli sul *reporting* finanziario, l'inclusione di competenze strategico-manageriali e di comunicazione tra le abilità del CFO e, non ultima, la spinta decisa all'adozione e diffusione di sistemi di archiviazione digitale delle informazioni scambiate all'interno dell'azienda e con l'esterno.

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.

Infatti, entrambe le normative, italiana e statunitense, affermano che spetta al dirigente finanziario adottare le procedure amministrative e contabili per la predisposizione del bilancio d'esercizio e, ove necessario, consolidato; in secondo luogo, sia la legge italiana sia il Sarbanes Oxley Act stabiliscono che il management deve, con cadenza annuale, dichiarare la propria responsabilità rispetto all'istituzione e al mantenimento di un adeguato ed efficace sistema di controllo interno. Ulteriore similitudine tra i due testi di legge è relativa alla circostanza che il dirigente finanziario e gli organi amministrativi siano tenuti ad attestare, con propria relazione da produrre in allegato al bilancio, l'adeguatezza delle procedure adottate, l'effettiva applicazione delle stesse e la corrispondenza del bilancio alle risultanze dei libri e delle scritture contabili. Ciò si traduce, per le due normative, nella necessità di valutare l'efficacia dei controlli di linea sul processo di elaborazione dell'informativa di bilancio, specificando eventuali punti deboli rilevanti che siano emersi dall'attività di analisi. La normativa italiana non esplicita che la figura del dirigente debba essere il direttore della funzione AFC, ma l'interpretazione che vi sia e vi debba essere coincidenza tra le due figure è unanime sia nei contesti aziendali sia di studio accademico e manageriale.

Sono del tutto evidenti le implicazioni organizzative dell'esame comparato delle due normative, che premiano ed indirizzano un'evoluzione in direzione strategica e di approfondita conoscenza del business operativo del principale esponente della funzione

amministrativo-finanziaria, e che contemporaneamente guidano un processo di riforma ed arricchimento della relativa professionalità, teso a valorizzarne le competenze ed ampliarne il contributo alla gestione d'impresa.

2.3 Il nuovo accordo sul Capitale (Basilea 2) e le implicazioni sulla professionalità amministrativo-finanziaria

Basilea 2: una disamina delle principali novità introdotte

Nel 2004 viene redatta la versione definitiva del nuovo accordo sul capitale, noto come Basilea 2, che segna un'importante evoluzione in tema di gestione dei rischi da parte del sistema creditizio e che è destinato a produrre negli anni a venire e, di conseguenza, nel prossimo futuro, rilevanti conseguenze sul rapporto tra banche e imprese con inevitabili ripercussioni gestionali per il mondo produttivo e finanziario.

In questa sede si ritiene opportuna una disamina delle soluzioni tecniche proposte da Basilea 2 ed un commento sull'impatto prodotto sull'impresa e la professionalità amministrativa.

Basilea 2 propone un accurato trattamento dei rischi gestionali tipici del sistema creditizio, primo tra tutti il rischio di credito, al fine di realizzare una maggiore stabilità delle banche attraverso la realizzazione di un'adeguata dotazione patrimoniale a fronte dei rischi assunti attraverso le esposizioni intraprese.

In tal modo nel 2004 si sancisce un'evoluzione profonda del precedente accordo sul capitale, siglato nel 1988, che ha avuto il merito di diffondere una cultura dell'apprezzamento del rischio tra gli intermediari finanziari e di rendere le banche maggiormente patrimonializzate e, quindi, più capaci di affrontare i rischi derivanti dall'assunzione di esposizioni incerte nel recupero delle somme prestate.

Basilea 2 non si limita alla considerazione del rischio di credito, comunque ritenuto il più rilevante per l'attività bancaria, ma include anche il rischio di mercato ed il rischio operativo.

Importante è precisare l'importanza di due concetti cardine per Basilea 2, oggetto di attenta osservazione e quantificazione: il concetto di perdita in caso di default e di tasso di recupero.

Qualora si verificasse il negativo evento del default, il problema per il creditore è quantificare la perdita al netto delle possibilità di recupero dell'esposizione.

Il tasso di recupero di un'esposizione è funzione di diversi fattori, tra i quali i principali sono le garanzie di cui si avvantaggia il creditore, ossia i *collateral* che sono stati apposti al contratto stipulato tra le parti e il sistema di recupero crediti vigente a livello normativo nel Paese ove si opera. Sotto questo secondo aspetto l'Italia non si trova in condizioni di vantaggio, in quanto i tempi necessari per fare valere le garanzie (ad esempio le ipoteche) giungono a superare il decennio.

Tali condizioni impattano su un'importante variabile nel contesto di Basilea 2, la Loss Given Default (LGD), ossia la perdita che, in caso di default, residua in capo all'emittente il prestito al netto del tasso di recupero.

La costruzione dell'insieme delle garanzie è molto importante quando viene stipulata un'operazione, in particolare quando la probabilità di default del cliente è apprezzabile e si discosta dal valore minimo ammesso da Basilea 2, pari allo 0,03%. E' chiaro che l'apposizione di validi *collateral* può ridurre significativamente la LGD di un'operazione ed è importante precisare che il nuovo accordo sul capitale ritiene importante il valore corrente delle garanzie, non il valore risultante dal contratto.

Naturalmente la misurazione di tale valore corrente richiede sforzi importanti alle banche ma consente il conseguimento di validi vantaggi competitivi come scritto nel prosieguo della trattazione.

Prima di procedere con la trattazione della metodologia di apprezzamento del rischio di credito in accordo con le disposizioni di Basilea 2, sono fondamentali alcune precisazioni relative al concetto di capitale proprio per le banche.

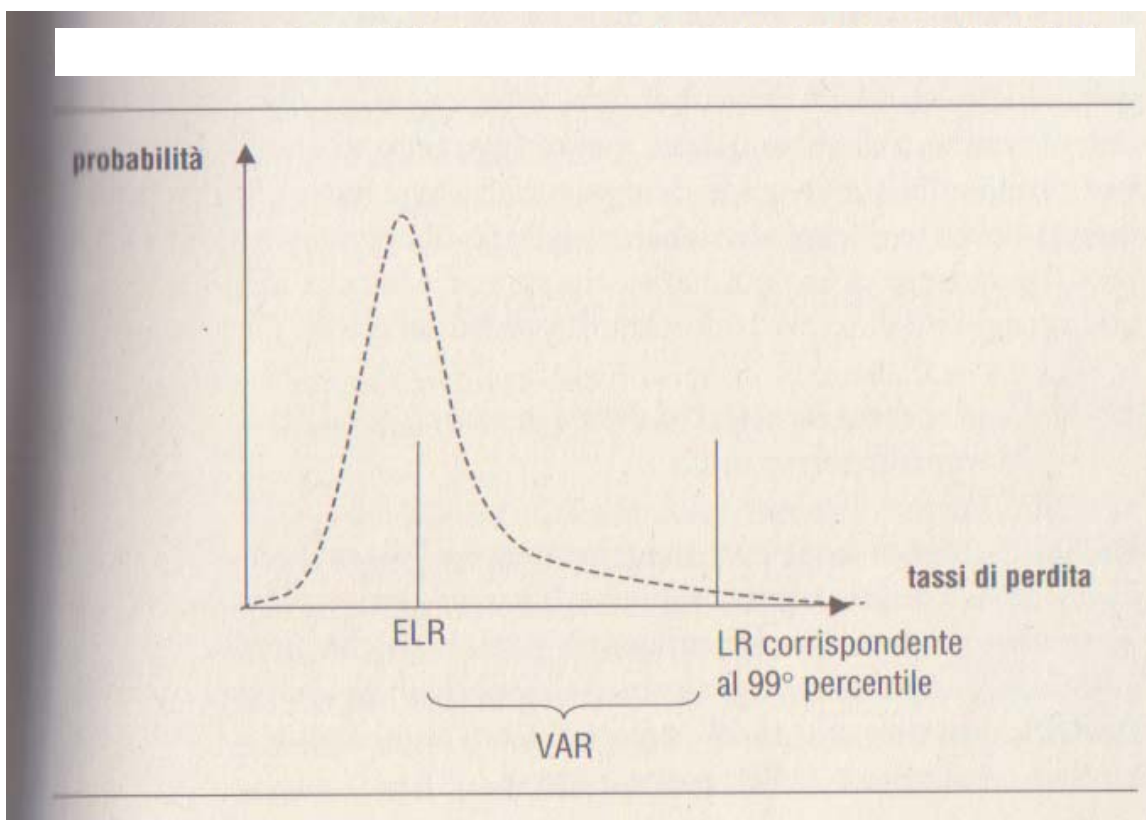
Si può infatti ritenere che i mezzi propri, per la banca, svolgano una funzione analoga a quella che ricoprono in qualsiasi impresa, ossia “coprire” le perdite inattese che dovessero verificarsi. Ciò introduce un concetto molto importante, proprio di Basilea 2, ossia la necessità di considerare l’intero ammontare di potenziale perdita, sia la parte attesa sia la porzione inattesa, e di rendere la banca in grado di fronteggiare la situazione. Il capitale proprio deve quindi consentire la copertura anche delle eventuali perdite inattese. Ciò non significa che i mezzi della banca devono essere pari ai crediti (potrebbe infatti verificarsi il caso estremo in cui l’intermediario non riesce a rientrare affatto delle proprie esposizioni, perdendo il 100% delle attività), ma è necessario individuare una modalità di misurazione delle perdite inattese congrua con le necessità di sicurezza della banca.

A tal fine si ricorre al concetto di Value at risk: ciò significa che viene misurata la perdita massima entro un determinato livello di confidenza, ossia di probabilità e dato un certo intervallo temporale; il secondo passaggio è la sottrazione da questo valore della perdita attesa. Il risultato che si ottiene è il Value at risk (VAR) che rappresenta la quantità di capitale proprio da utilizzare per coprire le perdite inattese con un certo grado di confidenza.²²

Tale riflessione è importante perché consente di comprendere l’ampiezza di azione del nuovo impianto normativo e l’attenzione riservata alle componenti del rischio che possono minare le solidità del sistema creditizio.

²² cfr. Caselli, Miti e verità di Basilea 2, 2006.

Il capitale richiesto per coprire le perdite inattese (value at risk)



Fonte: Caselli, Miti e verità di Basilea 2

La metodologia di apprezzamento del rischio di credito per Basilea 2

Basilea 2 introduce alcune variabili la cui misurazione conduce all'apprezzamento del rischio di credito; tali grandezze sono la probabilità di insolvenza, l'esposizione al momento dell'insolvenza, la perdita al momento dell'insolvenza e la durata. Importanti novità stabilite dal nuovo accordo sono relative alla definizione di probabilità di default (non più legata alla condizione di sofferenza strutturale del cliente ma al semplice inadempimento che superi i 90 o i 180 giorni)²³ ed alla sua misurazione, suddivisa per la prima volta segmentando la clientela degli istituti di credito non solo sulla base dell'appartenenza o meno alle banche centrali di Paesi in o extra – OCSE, bensì del merito di credito riconosciuto alla controparte dalle agenzie da *rating* o dalla banca medesima, qualora sia in grado di compiere i due processi che sono alla base della determinazione dello *standing* creditizio dei clienti: *rating assignment* e *rating quantification*.

La possibilità di riconoscere validità alle modalità di assegnazione del *rating* implementate dalla banca, è subordinata al rispetto di alcuni requisiti e all'espressione di parere favorevole dell'autorità di vigilanza del Paese. Il primo processo, differenziato per tipologie di clientela dell'ente creditizio è finalizzato all'assegnazione di un voto alla controparte. Le banche, all'interno di una scala composta da un numero variabile tra 7 e 23 classi, sono libere di scegliere il proprio sistema di *rating*; Basilea 2 sancisce, però, per esigenze di uniformità e comparabilità anche a livello internazionale²⁴, che la scala di *rating* “liberamente” determinata da ogni banca sia successivamente convertita

²³ a seconda che si faccia riferimento ai termini previsti in campo internazionale o italiano.

²⁴ i Paesi regolamentati dal Nuovo accordo sul capitale (Basilea 2) sono 155 e ciò giustifica gli ampi gradi di libertà concessi alle singole istituzioni ma anche le esigenze di omogeneità e comparabilità a livello complessivo.

nell'equivalente di Standard & Poor, che adotta un sistema di valutazione da “trippla A” a “D”, e ove le parti valutate con tripla A sono da considerarsi ad elevatissimo merito creditizio e probabilità d'insolvenza estremamente ridotta e quelle cui è associato il rating “D” versano in stato d'insolvenza. Una volta terminato il processo di *rating assignment*, la fase di “*rating quantification*”, con la quale si associa una probabilità di default alle controparti sulla base del merito di credito ottenuto, è un procedimento svolto su base aggregata e storica e, dunque, non più differenziato per tipologie di clientela.

Naturalmente la modalità di assegnazione del *rating* impiegata dalla banca si rivela corretta se esiste correlazione tra classe di *rating* e percentuale di default verificatisi all'interno della classe stessa. Naturalmente, qualora, dopo cospicui investimenti sostenuti dalla banca al fine di realizzare un'autonoma modalità di valutazione del merito creditizio delle controparti, lo sforzo si rivelasse vano e la procedura errata, l'istituzione creditizia subirebbe un grave danno reputazionale segnalando al mercato la propria incapacità di conseguire il risultato ricercato.

Basilea 2 stabilisce, confermando le disposizioni del precedente accordo del 1988, che il requisito patrimoniale richiesto alle banche è pari all'8% delle proprie attività ponderate per il rischio e le principali innovazioni introdotte riguardano le modalità con cui tale ponderazione è effettuata. Come già introdotto, la ponderazione è funzione del rischio di credito (principale tipologia di rischio), operativo e di mercato delle attività; Basilea 2 propone due differenti approcci per il calcolo della ponderazione, una metodologia sistematica (standard), basata sull'applicazione di coefficienti di conversione delle attività in attività ponderate sulla base della natura della controparte, del rischio Paese, dalle eventuali garanzie ricevute, dalla tipologia di business, dal livello di redditività..., ed una

metodologia aziendale (approccio Internal Rating Based), che utilizza una funzione di ponderazione.

L'approccio IRB) è di tipo "Foundation" o "Advanced", in base al numero di variabili che la banca è in grado di misurare.

Le variabili oggetto di misurazione sono:

- probability of default
- exposure at default
- market value of collateral
- recovery rate

Le banche che non sono in grado di misurare nessuna delle quattro variabili scelgono l'approccio standard, coloro che si dimostrano capaci di misurare solo la probabilità di default utilizzano l'approccio IRB Foundation; la metodologia "Advanced" è riservata alle sole banche capaci di misurare correttamente le quattro variabili indicate. Inoltre, il passaggio al metodo IRB è possibile solo per le banche che dispongono di almeno cinque anni di osservazioni.

Ad oggi, la quasi totalità delle banche italiane utilizza l'approccio Standard, mentre poche sono le realtà che si sono spostate sulla metodologia IRB.

Una volta introdotte metodologie, finalità e variabili considerate dal Basilea 2, si ritiene opportuna una breve precisazione sulle differenze operative conseguenti la scelta tra metodologie standard e IRB per il calcolo della ponderazione: infatti, la metodologia standard può non comportare apprezzabili differenze per la singola banca in termini di patrimonio di vigilanza assorbito,²⁵ rispetto a quanto previsto dalle regole di Basilea 1,

²⁵ il patrimonio di vigilanza bancario è costituito da un aggregato di *items* rappresentanti, in estrema sintesi, i mezzi propri della banca

ma esiste il pericolo di una perdita di vantaggio competitivo in paragone con le istituzioni che muovono dal metodo Standard all'IRB, poiché l'adozione di tale secondo criterio consente il risparmio di consistenti quantità di mezzi propri che l'istituto di credito deve accantonare a fronte del credito erogato, permettendo condizioni contrattuali più favorevoli alla clientela e, in definitiva, la conclusione di un maggior numero di operazioni. A seguito di tali spiegazioni, si comprende che lo sforzo di misurazione delle variabili rilevanti, compreso il valore di mercato dei collateral, permette di conseguire vantaggi che risiedono nell'accantonamento di un patrimonio di vigilanza inferiore e che producono un rafforzamento competitivo. Date le nuove disposizioni il *pricing*, ossia il prezzo proposto dall'istituzione creditizia al cliente per l'ottenimento dei fondi richiesti risulta legato allo *standing* creditizio della controparte, in quanto Basilea 2 pone vincoli precisi alle banche; ciò è tanto più vero quanto minori sono gli spazi per l'attività di *advisory* concessi dall'operazione negoziata alla banca (che in questo caso è una *investment bank*); in tale ottica, tra le operazioni di credito, finanziamenti diretti e prestiti sindacati sono le operazioni che più vincolano l'operatività della banca e, quindi, il prezzo, mentre emissioni di *bond* sul mercato configurano la necessità di una più ampia attività di consulenza che può tradursi in una riduzione del tasso d'interesse pagato dal cliente a fronte di un innalzamento delle commissioni di *advisory* pagate all'ente creditizio. Tale leva è rilevante ed è applicata per ottenere arbitraggi soprattutto dalle grandi aziende e su operazioni di ammontare molto elevato.

2.4 Basilea 2 ed il rapporto banca – impresa: riflessi sulla professionalità amministrativa

Naturalmente una rivoluzione di tale portata sull'operatività delle banche non può lasciare indifferente la relazione banca – impresa, fino ad oggi gestita principalmente sulla base di rapporti consolidati e, quindi, quasi concedendo maggiore rilevanza alla presenza di un rapporto fiduciario tra la clientela e l'ente erogatore risorse monetarie fondamentali per l'operatività e la crescita delle aziende che all'analisi asettica e matematica delle capacità di affidamento delle società. Ciò significa forse che diminuiscono le possibilità di accesso al credito per le società e che sono sacrificate le possibilità di sviluppo del sistema industriale nel suo complesso?

Il timore si è, per la verità, diffuso tra le aziende italiane, composte in una forma di capitalismo reticolare che sembra danneggiato dalle nuove norme in tema di credito ma una più attenta lettura delle risposte fornite dalle medesime istituzioni creditizie sembrano tese alla costruzione di un rapporto più collaborativo e trasparente con l'imprenditorialità.

2.5 Il CFO nel nuovo accordo di Basilea 2

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. Al fine di conseguire tale obiettivo è fondamentale il controllo e la gestione delle fonti di finanziamento prescelte, del capitale circolante, e la creazione di relazioni trasparenti che consentano alle controparti finanziatrici di comprendere le reali capacità dell'azienda di crescere e generare flussi di cassa in futuro. 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.

All'interno della società la persona incaricata di produrre e presentare le informazioni nella veste richiesta dagli interlocutori finanziari e non è il direttore finanziario, che, come suggerito da Lanteri e Venezi²⁶, dovrebbe focalizzarsi su alcune ambizioni principali a livello di impresa:

- perfezionamento delle procedure di pianificazione economico-finanziaria;
- adozione di strumenti di *risk management* finalizzati alla riduzione del rischio;
- miglioramento dei meccanismi di *Corporate Governance*;

²⁶ Lanteri, Venezi: "Evoluzione nel rapporto Banca-Impresa: quali effetti per la Funzione AFC?", 2003

- realizzazione di procedure di comunicazione finanziaria ispirate a principi di trasparenza.

Il ruolo chiave del CFO nei nuovi accordi

Alla luce di tali considerazioni, si evince che 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 banche²⁷. 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 in queste sede è ricollegabile alle procedure di *rating assignment* precedentemente citate: l'ottenimento di un elevato merito creditizio da parte dell'azienda, infatti, consente alle banche l'accantonamento di una quantità minore di patrimonio di vigilanza, su cui gravano le attese di remunerazione degli azionisti dell'istituzione creditizia, e, conseguentemente, maggiori margini di manovra per l'ottenimento di sostenibili condizioni di *pricing* da parte delle società

²⁷ Cfr. Convegno: "Basilea II: Una rivoluzione nel mondo del credito", Milano, 2003.

finanziate. La funzione AFC, nella persona del suo principale esponente, è tenuta a minimizzare la rischiosità dell'impresa, sia effettiva sia percepita. E' importante considerare che il *rating* non è un valore immutabile ed assegnato *una tantum*, bensì è periodicamente sottoposto a revisione; in tal modo il CFO può richiedere una rivalutazione dello *standing* dell'azienda guadagnando ulteriori leve per la realizzazione di relazioni di fiducia con i finanziatori. E' opportuno che la presentazione di informazioni e reportistica ai creditori finanziari avvenga con cadenza infrannuale, in quanto un processo di informazione denso e ripetuto consente un maggiore apprezzamento del cliente e si pone, di per sé, quale elemento di valutazione dell'affidabilità del prenditore di fondi.

Non solo i bilanci annuali costituiscono informazione da sottoporre all'attenzione delle banche, ma anche documenti semestrali o trimestrali e dati di *budget*.

Le riflessioni introdotte permettono di comprendere che le novità in campo normativo hanno un notevole impatto sulle competenze e l'organizzazione della funzione amministrativo-finanziaria, inducendo un ampliamento delle competenze e delle attività svolte che non si limita al CFO ma si diffonde longitudinalmente e orizzontalmente in modo tanto più pervasivo quanto maggiormente è ampia e "managerializzata" l'azienda.

Ciò che si intende sottolineare è che, 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. Il CFO è, in realtà, un collettore di preziose informazioni provenienti dalle varie parti dell'azienda, spesso disponibili in un formato

non prontamente distribuibile alle banche e, perciò, il direttore di funzione è abilitato ed adibito non solo alla raccolta, ma anche alla traduzione dei dati in formati e linguaggi veicolabili all'esterno dell'impresa e comprensibili dalle istituzioni preposte alla concessione di finanziamenti. Da non trascurare è inoltre l'impatto producibile sulla comunità dei finanziatori – valutatori dalla condivisione di notizie di natura qualitativa, che appaiono meno codificabili ma che si rivelano altrettanto importanti per fornire un'immagine del contesto competitivo in cui agisce l'impresa e delle strategie che la società intende implementare per conseguire i propri obiettivi nel medio – lungo periodo. Da tali considerazioni discende che una delle priorità indotte dalle trasformazioni esaminate è la tensione ad una maggiore integrazione tra i dati provenienti dalle differenti aree dell'impresa, così che sia possibile produrre il quadro di necessaria coerenza e coesione tra tutte le informazioni da veicolare agli *stakeholder*.

2.6 Il parere delle banche: un prospetto valutativo del merito creditizio delle imprese di piccola e media dimensione.

E' importante introdurre alcune considerazioni in merito ai parametri utilizzati dalle banche per formulare una valutazione delle possibili controparti – impresa.

A tal fine si ritiene estremamente utile riportare e commentare un paradigma valutativo formulato da un consorzio di 147 banche italiane²⁸ che riassume le principali variabili considerate con l'obiettivo di pervenire ad un apprezzamento dello *standing* creditizio delle aziende di piccola e media dimensione, che, costituendo più del 90% delle realtà produttive nazionali, si pongono come le controparti più numerose e frequenti per le istituzioni creditizie.

Comprendere appieno i parametri impiegati in tal senso è di grande aiuto anche per capire la direzione intrapresa dalla finanza in azienda e le competenze sulle quali convergono gli sforzi d'investimento sostenuti in termini di competenze e di configurazioni organizzative.

Si propone, innanzitutto, l'elenco degli ambiti oggetto di apprezzamento da parte delle banche:

- **Impresa-business**
- **Finalità finanziamento**
- **Capacità di rimborso**
- **Capitale investito**
- **Mitigazione del rischio**
- **Sistema delle relazioni**
- **Business Plan**

Prima di procedere all'analisi dei singoli elementi, si può evincere, da una considerazione collettiva dei parametri indicati, che molte sono le aree d'attività che concorrono

²⁸ dati disponibili per gentile concessione di Banca Intesa – San paolo, “Patti chiari”, 2007.

all'espressione del giudizio conclusivo bancario: infatti, oggetto d'attenzione è l'azienda nel suo complesso, benché tale "voto" sia il frutto dell'esame di singole componenti dotate di autonomia e rilevanza singola.

Procedendo all'esame dei fattori, si ritiene opportuno presentare le definizioni che lo stesso consorzio associa agli elementi considerati.

Impresa-business

E' il primo dei fattori citati e si dimostra di grande rilevanza come precisato dal manifesto fornito dalle banche. La banca vuole comprendere la capacità competitiva dell'impresa acquisendo, in collaborazione con il cliente, le informazioni sulla situazione attuale e le previsioni di sviluppo del mercato in cui opera, sui prodotti/servizi realizzati e/o commercializzati e sul suo posizionamento nel mercato, tenuto conto delle caratteristiche del settore e della dinamica della concorrenza. Ad esempio:

- la natura giuridica dell'impresa;
- la struttura proprietaria;
- il settore di attività, i prodotti o servizi, i principali concorrenti, i canali di vendita;
- la fase di sviluppo dell'impresa;
- l'esperienza nel settore dei proprietari e dei responsabili.

Dalla descrizione fornita dalle banche si comprende come considerevole importanza sia affidata alle dinamiche competitive in cui è coinvolta l'azienda e alla struttura del settore che ne costituisce il contesto operativo.

Il secondo aspetto citato è relativo alle finalità per cui è richiesto il finanziamento.

In tal senso il consorzio creditizio spiega che una precisa ed esaustiva informativa consente alla banca di individuare la natura e l'origine dei fabbisogni finanziari

dell'impresa e quindi di studiare ed erogare finanziamenti, anche "su misura", atti a soddisfare nella maniera più adeguata le sue esigenze.

Ad esempio:

1. Il finanziamento del capitale circolante commerciale che trova origine nella differente tempistica che caratterizza gli incassi e i pagamenti connessi alle operazioni di gestione corrente (ciclo acquisti – trasformazione - vendita); il finanziamento di investimenti destinati ad accrescere o modificare la capacità produttiva dell'impresa e/o di investimenti sostitutivi di impianti o macchinari obsoleti;
2. La sostituzione di finanziamenti in essere con altri più congeniali alla struttura patrimoniale e alla dinamica finanziaria dell'impresa (ad esempio, finanziamenti a breve con finanziamenti a medio/lungo termine in coerenza con la durata degli attivi).

Come si comprende, la finalità per cui viene acceso il finanziamento è elemento particolarmente rilevante per la valutazione da parte dell'istituzione bancaria, anche allo scopo di formulare soluzioni *tailor made* per rispondere alle esigenze del cliente.

E' naturale che uno tra i parametri maggiormente rilevanti per la decisione di erogazione di credito bancario sia la valutazione della capacità di rimborso posseduta dal cliente come esplicitato di seguito.

L'analisi della capacità di rimborso permette alla banca di verificare se esistono o meno le condizioni economico-finanziarie per il successo dell'iniziativa e il rimborso del capitale prestatato e dunque che supportano la decisione di finanziamento.

La verifica da parte della banca può essere condotta sulla base di molteplici approcci valutativi, a seconda delle caratteristiche del settore e dell'impresa, nonché della finalità, tipologia e dimensione del finanziamento. Ad esempio:

- per i finanziamenti a breve termine legati all'operatività corrente, quali l'anticipo o lo sconto di crediti, volti a coprire il fabbisogno finanziario del circolante commerciale, la banca si basa su metodologie consolidate fondate sulla valutazione della capacità dell'impresa di produrre flussi di cassa nel breve termine e dell'equilibrio della sua situazione finanziaria e patrimoniale;
- per i finanziamenti a medio/lungo termine la banca conduce un'analisi che punta a valutare la capacità prospettica dell'impresa di rimborsare negli anni futuri il prestito, facendo prevalere lo studio e l'interpretazione dei flussi economici, e dunque di cassa e monetari che l'impresa sarà in grado di generare negli esercizi prospettici.

Ulteriore fattore esaminato è il capitale investito dall'imprenditore e dai soci per le motivazioni esplicitate di seguito:

Il capitale investito dall'imprenditore o dai soci, conosciuto anche con il termine "capitale di rischio" rappresenta l'insieme delle risorse finanziarie che l'imprenditore o i soci hanno destinato al finanziamento dell'impresa. Rappresenta quindi per la banca un importante indicatore della fiducia che l'imprenditore o i soci ripongono nell'iniziativa e, quindi, la misura del rischio che gli stessi assumono a proprio carico. Allo stesso tempo però, l'ammontare del capitale di rischio influenza direttamente l'entità del capitale di debito (sul piano dell'analisi del rischio a dosi crescenti di capitale proprio possono associarsi maggiori dosi di capitale di debito), in massima parte costituito da

finanziamenti bancari, e, di conseguenza, l'equilibrio della situazione patrimoniale dell'impresa. Definire tuttavia a priori un congruo livello di capitale investito da utilizzare per la generalità delle imprese risulta di scarso significato, perché tale valore può variare in funzione delle caratteristiche sia del settore che della specifica impresa, che può dunque presentare a seconda dei casi una capacità di indebitamento e quindi un contributo da parte dell'imprenditore o dei soci differente.

Oggetto di attenzione sono anche le tecniche di mitigazione del rischio adottate, e, quindi, le garanzie rilasciate dal cliente.

Le garanzie rilasciate dal cliente sono gli strumenti che attenuano il rischio finanziario a cui si espone la banca erogando il credito, consentendo all'impresa di accedere ai finanziamenti anche quando, a seguito delle valutazioni effettuate, vi siano elementi di incertezza circa il suo merito di credito. Quindi le garanzie non modificano il profilo di rischio economico-finanziario dell'iniziativa finanziata, ma pongono una parte di questo rischio a carico di specifiche quote del patrimonio aziendale o, più genericamente, a carico del patrimonio di terzi interessati. Per la piccola e media impresa che, per sua natura, può a volte evidenziare scarsi livelli di capitalizzazione (soprattutto per la ristretta base azionaria) o una breve storia di presenza nel mercato, le garanzie possono costituire un incentivo alla erogazione di un finanziamento andando a ridurre, con differente entità a seconda delle forme di garanzia prestate, l'effettiva esposizione della banca.

Particolare attenzione è riservata, inoltre, al sistema delle relazioni tra banca e impresa.

Infatti, l'esame delle relazioni tra la banca e l'impresa risulta di particolare rilevanza, in quanto la conoscenza diretta del cliente fondata sui rapporti avuti in passato, in termini di serietà, trasparenza e tempestività, fornisce indicazioni sulla sua solvibilità, capacità e

volontà di fare fronte ai propri impegni nei confronti del sistema bancario, e costituisce quindi un importante elemento di valutazione del rischio di credito dell'impresa. Analoghe considerazioni valgono per le informazioni sulle relazioni tra l'impresa ed il sistema bancario nel suo complesso, che trovano evidenza e vengono raccolte nella Centrale dei Rischi della Banca d'Italia o da *credit bureau* esterni.

Da ultimo, ma solo nell'ordine espositivo, ricopre un ruolo particolare la presenza e la comunicazione di *business plan*, che, se redatti accuratamente, consentono di comprendere le reali prospettive future e le intenzioni strategiche dell'impresa.

Il consorzio intervistato presenta un prospetto sintetico ma compiuto delle grandezze che dovrebbero comporre un piano di *business* esaustivo e valutabile da parte del creditore finanziario, sotto allegato per chiarezza e completezza e che, come si può notare, sostanzialmente riassume e compendia gli elementi singolarmente esplicitati.

Le parole da conoscere

avanzo corrente
avanzo corrente a stanziamenti nel breve termine e in liquidità sono riconducibili
- alla gestione operativa: crediti commerciali, altri crediti operativi, magazzino
- alla gestione finanziaria: cassa e altre attività liquide.

capitale circolante verso
- Passività a breve e passività corrente, approssimato, se negativo, il fabbisogno finanziario a breve termine dell'impresa, che nasce origine nella stessa temporale tra entrate e pagamenti.

capitale proprio
costituito da capitale di rischio o patrimonio netto e insieme delle riserve finanziarie che l'impresario o il socio ha introdotto nell'impresa, comprendendo il capitale versato o conferito dai soci, le riserve derivanti da utilizzazione e non distribuita, eventuali altre riserve.

convenza
accordo tra la banca e l'impresa finalizzato a individuare le modalità di finanziamento nel caso di insuccesso di alcun pagamento o impegno economico o giuridico.

credito commerciale
credito verso la clientela, misurato e non ancora incassato.

debito a lungo
rappresentano il contributo di terzi finanziatori, di solito le banche, all'investimento finanziario dell'impresa.

flussi di cassa
differenza tra le entrate e le uscite monetarie dell'impresa.

canale di distribuzione
il dato di riferimento delle finanze e capitale proprio ed è un'operazione mirata all'acquisto della merce della struttura produttiva finanziaria in quanto defluisce il contributo dei soci e dei soci finanziatori alla gestione dell'impresa.

mobilità come rete
sono le attività dell'impresa destinate al servizio giuridico, amministrativo, contabile (banche, marchi, licenze, software, ecc.), materiali (immobili, impianti, macchinari, ecc.) finanziaria (partecipazioni in altre società, ecc.).

origine di risorse
indica l'origine del capitale proprio rispetto all'impiego di capitale nelle attività operative.

operazioni straordinarie
sono quelle di natura non ricorrente, quali: acquisizioni per fusione o incorporazione, cessioni, riacquisto (ordinarie) dell'impresa.

passivo corrente
debito cui l'impresa deve fare fronte nel breve termine e riconducibili
- alla gestione operativa: debiti verso fornitori e fornitori operativi
- alla gestione finanziaria: debiti verso banche e altri finanziatori a breve.

Un Business Plan è un documento programmatico con il quale un'impresa analizza le proprie strategie ed esigenze finanziarie. Questo che ti proponiamo è una versione molto semplificata che può essere utile per iniziare a familiarizzare con alcuni concetti fondamentali della pianificazione e gestione finanziaria aziendale.

1 L'IMPRESA E IL SUO BUSINESS
Analizza gli elementi fondamentali che descrivono la tua azienda

a. attività

Agricoltura	<input type="checkbox"/>	Commercio	<input type="checkbox"/>
Industria	<input type="checkbox"/>	Trasporti	<input type="checkbox"/>
Edilizia	<input type="checkbox"/>	Altro	_____
Artigianato	<input type="checkbox"/>		

b. prodotti/servizi

c. principali concorrenti

d. fasi di sviluppo

Inizio attività	<input type="checkbox"/>	stagionalità	<input type="checkbox"/>
crescita	<input type="checkbox"/>	ristrutturazione	<input type="checkbox"/>

e. canali di vendita

gestiti	<input type="checkbox"/>	per corrispondenza	<input type="checkbox"/>
negozii	<input type="checkbox"/>	Internet	<input type="checkbox"/>
agenti rappresentativi	<input type="checkbox"/>	altri	_____
fornitori commerciali	<input type="checkbox"/>		

f. natura giuridica

professionista	<input type="checkbox"/>	società di persone	<input type="checkbox"/>
ditta individuale	<input type="checkbox"/>	società di capitali	<input type="checkbox"/>

g. struttura proprietaria

h. esperienza nel settore dei soci e dei responsabili

2 LE FINALITÀ DEL FINANZIAMENTO
Individua i motivi per cui richiedi un finanziamento, distinguendo tra i diversi obiettivi

a. esigenze temporanee di cassa

b. il mantenimento del capitale circolante e passivo (scorte di magazzino, crediti commerciali, ...)

c. nuovi investimenti in impianti, macchine o attrezzature

d. modifica della struttura delle fonti di finanziamento

e. il mantenimento di operazioni straordinarie

f. altro _____

3 LA CAPACITÀ DI RIMBORSO DELL'IMPRESA
Determina e misura gli elementi che possono consentire nel tempo di rimborsare il credito

a. la gestione genera flussi di cassa positivi

b. l'impresa produce stabilmente utili

c. sono previsti operazioni straordinarie (es. limitazioni di quote dell'utile)

Indicatori della struttura finanziaria

Vigore di indebitamento (debiti finanziari / capitale proprio)

1) margine di struttura (capitale proprio - immobilizzazioni nette)

2) capitale circolante netto (attività correnti - passività correnti)

4 IL CAPITALE INVESTITO DALL'IMPRENDITORE O DAI SOCI
Valuta gli apporti di capitale nell'impresa e il capitale che intendi investire nella nuova iniziativa

a. capitale investito nel Fin passivo patrimonio netto (capitale sociale + riserve + utili / perdite)

b. investimento nella nuova iniziativa

+ capitale proprio e pareri in nell'impresa	_____
+ nuovi apporti dei soci	_____
+ apporti di nuovi soci	_____
Totale	_____

+ valore della nuova iniziativa _____

5 LE GARANZIE PER LA MITIGAZIONE DEL RISCHIO
Esamina gli strumenti di garanzia che hai a disposizione per facilitare la concessione di credito

a. garanzie reali (ipoteca su immobili, pegni, ...)

b. garanzie personali (Majestoni)

c. convenzioni

d. _____

6 IL SISTEMA DELLE RELAZIONI TRA BANCA E IMPRESA
Analizza la quantità e la qualità dei rapporti finanziari tra l'impresa e le banche

a. numero banche affidatari

da 1 a 2	<input type="checkbox"/>	da 3 a 5	<input type="checkbox"/>	oltre 5	<input type="checkbox"/>
----------	--------------------------	----------	--------------------------	---------	--------------------------

b. durata del rapporto creditizio con la banca principale

meno di 3 anni	<input type="checkbox"/>
da più di 3 anni	<input type="checkbox"/>

c. percentuale degli affidamenti concessi dalla banca principale _____ %

2.7 Ripercussioni sulle competenze e sull'organizzazione della funzione finanziaria degli elementi sottoposti a giudizio da parte delle banche

Una volta compreso il paradigma valutativo impiegato dal sistema creditizio alla luce degli obiettivi di redditività che persegue e dei vincoli normativi introdotti dall'adozione del nuovo accordo sul capitale, ai fini del presente lavoro è fondamentale soffermarsi sulle possibili implicazioni per l'attività e la professionalità della finanza in azienda.

E' chiaro che il numero di aspetti rilevanti conferma la maggiore ampiezza delle conoscenze operative che devono essere presiedute dal responsabile dell'area *finance*, in considerazione del fatto che settore e dinamiche competitive in cui è coinvolta l'impresa sono elementi apprezzati dalle banche ai fini delle decisioni di concessione del credito.

Il direttore amministrativo – finanziario è sempre più un partner strategico che conosce e governa aspetti anche di forte connotazione operativa ed ha esperienza delle modalità di gestione del business. In ciò si ravvisa un netto superamento della visione tradizionale del DAF (Direttore Amministrativo- Finanziario) come uomo di numeri, controllo del bilancio ed intrattenimento *day by day* delle relazioni con i finanziatori verso la formazione di un CFO attento alla costruzione di rapporti di fiducia, consolidati e di lungo periodo, con il sistema creditizio, alla redazione di prospetti contabili e finanziari corretti e conformi alle più recenti normative e all'instaurazione di relazioni interfunzionali e collaborative tra le diverse aree dell'impresa.

Tutto ciò è imprescindibile da un'evoluzione delle competenze, sia comunicative, sia tecniche, del CFO e dei diversi gradi decisionali attivi nell'area *finance*.

La necessità di esporre e valutare le modalità di gestione del rischio adottate è indice dell'accresciuto peso ricoperto dall'attività di *risk management*, il cui presidio comporta l'acquisizione di conoscenze specifiche. Non solo la presenza di *skills* scientifiche

particolari, dunque, ma anche la loro diffusione nei differenti strati della funzione, dirigenziali e operativi, diviene dimensione di sviluppo di indispensabile governo.

A ciò si accompagnano capacità di pianificazione strategica e finanziaria, ossia nozioni approfondite di *financial planning*. Anche il calcolo dei principali indicatori aziendali del bilancio risulta importante per le finalità descritte, ed in tal senso è strategica la conoscenza e l'applicazione delle tecniche di *financial management*.

Naturalmente la diffusione di nuove competenze (che spesso risultano tali almeno nel contesto italiano) è conseguibile solo a seguito di una metamorfosi culturale che prevede la predisposizione al cambiamento e cospicui investimenti in formazione manageriale.

Questa si profila, in conclusione, la direzione intrapresa dall'area AFC: 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. Le riflessioni introdotte a seguito delle considerazioni esplicitate conducono alla conclusione che le aziende sono sempre più impegnate nella ricerca di percorsi di sviluppo che assicurino il necessario equilibrio tra **Compliance e Performance**.

In tale scenario, oltre al presidio delle tradizionali funzioni di gestione di bilancio, amministrazione, fiscalità d'impresa e finanza, è essenziale che la figura del CFO:

- sia **partner strategico** del CEO ampliando il suo ruolo di **financial controller**
- contribuisca con il CEO ai processi di cambiamento e supporti il CdA nel consolidamento della credibilità e dell'**immagine aziendale** sui mercati finanziari
- assuma un ruolo strategico di **advisor** interno

- contribuisca alla **creazione di valore** stabilendo obiettivi, allocando le risorse e gestendo le priorità
- garantisca il corretto presidio di tutti i **rischi** aziendali
- sia responsabilizzato sulle funzioni collegate all'area finance, sulla realizzazione di strategie, sull'efficienza e sulla **performance**
- conosca il settore **operations** per influenzare le decisioni e anticipare le necessità del business.

2.8 Introduzione o affinamento dei principi di Corporate Governance

L'introduzione o il miglioramento dei principi di *corporate governance* costituisce un'ulteriore area di intervento nel processo di ammodernamento della funzione finanza, in quanto essi contribuiscono alla definizione di una *policy* chiara, condivisa e maggiormente strutturata. Infatti, l'azione in quest'ultimo campo permette l'esplicitazione delle linee guida che definiscono le direzioni dell'attività strategica e operativa dell'area, nonché l'individuazione delle responsabilità e dei ruoli.

A tal proposito è utile segnalare che le direttive ispiratrici in tema di *Corporate Governance* aziendale possono essere ben formalizzate o meno, in base al modello organizzativo dell'impresa, delle funzioni ed alle scelte operate dalla direzione.

L'ottica generale perseguita è comunque la riduzione delle iniziative dei singoli non in linea con il "disegno" aziendale. Nelle società quotate, l'attenzione verso tali aspetti è piuttosto elevata e l'osservanza verso la relativa regolamentazione è oggetto di considerazione da alcuni anni, mentre, nelle imprese assenti dai listini, gli aspetti di responsabilità verso gli azionisti di minoranza e, più in generale, verso gli *stakeholder*, sono regolamentati principalmente da procedure interne e ciò amplia il campo d'azione della funzione amministrativo-finanziaria che dovrebbe adoperarsi per aumentare la sensibilità del *top management* nei confronti di tali tematiche.

Capitolo 3.

Le necessità rinnovate delle aziende nell'ambito della funzione finanziaria. Risultati empirici.

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 manager al vertice della funzione AFC e lo svolgimento di alcune interviste a responsabili di funzione di alcune aziende italiane rappresentative dei principali settori d'attività.

Il presente capitolo raccoglie ed esplicita i risultati di tale studio, iniziando per esigenze espositive dalla trattazione delle posizioni ricercate dalle aziende e dal relativo esame delle competenze richieste.

Il primo elemento che emerge, da consultazioni avvenute con specialisti in campo di *executive search* è legata al fatto che tale selettiva attività di selezione delle persone investite di ruoli dirigenziali si configura sempre più come importante momento di consulenza direzionale. Si tratta, perciò, di un passaggio verso la *partnership* manageriale tra aziende e *executive searchers*, cioè persone specializzate nella ricerca del professionista più adatto per la posizione aperta²⁹.

Ciò mostra la sempre maggiore attenzione riservata dalle aziende alla scelta dei propri manager, al punto che la stessa individuazione della persona giusta "al posto giusto" diviene attività rivestita di rilevanza strategica e le persone, anche esterne all'impresa,

²⁹ In tal senso Cantournet, Salvia, "L'executive search secondo noi", 2007.

deputate a svolgerla, sono partner in ottica di realizzazione degli obiettivi di lungo periodo.

Finalità del capitolo è esplicitare, alla luce delle richieste e delle opportunità di impiego formulate dalle aziende medesime e delle risposte ottenute dai dirigenti di funzione intervistati, l'evoluzione di ruolo e di competenze che investe gli esponenti dell'area AFC, mostrando e commentando le nuove esigenze in termini di competenze *soft* e *hard* che devono essere presidute dai professionisti finanziari.

3.1 L'evoluzione della professionalità finanziaria secondo le *job opportunities* aperte dalle imprese

Una modalità dotata di rilevante potere empirico ed esplicativo delle esigenze avanzate dal mondo aziendale nei confronti degli esponenti principali della funzione finanza (direttore e suoi collaboratori diretti) è l'esame del profilo professionale ricercato dalle società per ricoprire posizioni decisionali nell'area AFC.

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 compiti di certificazione della correttezza delle comunicazioni formali (bilanci e piani previsionali *in primis*) dall'impresa all'universo differenziato degli *stakeholder*.

Con riferimento principale alle competenze finanziarie, la cui analisi dinamica costituisce l'oggetto del presente lavoro, si evince anzitutto l'importanza assegnata dalle aziende alla conoscenza approfondita delle tematiche di analisi finanziaria ed elaborazione dei flussi di cassa storici e prospettici, poiché la generazione di valore per azionisti e portatori di interessi verso l'azienda (finalità dell'agire imprenditoriale) può essere misurata monetariamente in riferimento a tali grandezze.

Tale competenza si associa alla cognizione ed all'impiego di tecniche di budgeting e di pianificazione, fondamentali per realizzare le previsioni che sono a fondamento della quantificazione delle prospettive di sviluppo dell'azienda. Le banche, come precedentemente spiegato, sono estremamente interessate, in ottica di concessione del credito e di *pricing* ad esso associato, alla conoscenza dei piani di crescita elaborati e conseguibili dall'azienda, poiché tali capacità costituiscono il fondamento della generazione di risorse destinabili al ripagamento dei debiti contratti.

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 delle alternative di finanziamento e di ottimizzazione della composizione del passivo patrimoniale; ciò si ricollega agli aspetti della normativa di Basilea 2 e fiscale: infatti, la gestione dei rapporti con le istituzioni creditizie consente di ottenere capitali di terzi alle migliori condizioni (v. sopra, cap.2), e la deducibilità degli interessi passivi (nei limiti del 30% del RoI,³⁰). Ciò significa che la conoscenza dei meccanismi di imposizione tributaria e di versamento delle tasse (combinazione di differimento e anticipi) 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.

Come prevedibile, le competenze in materia di *cash management* e tesoreria continuano ad essere presidio irrinunciabile della professionalità finanziaria, e costituiscono la competenza storicamente riconosciuta ed associata tradizionalmente da decenni ai financial *executives*. La profonda evoluzione che ha interessato e continua a coinvolgere

³⁰ Novità introdotta dalla Finanziaria 2008 a fronte dell'eliminazione delle regole di "Thin capitalization".

il direttore finanziario e l'intera funzione finanza non modifica la centralità di tale attività nella gestione della liquidità e dei rischi di breve periodo, anzi, pare rafforzarne il contributo alla creazione di ricchezza prodotta dall'impresa.

Probabilmente frutto delle recenti spinte determinate dalla globalizzazione dei mercati e dalla crescente competitività interna e internazionale sono 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, anche alla luce dei problemi sperimentati da molte aziende che hanno impiegato strumenti finanziari evoluti e complessi – quali i derivati – senza il supporto delle necessarie competenze di ingegneria finanziaria. Le politiche di minimizzazione del rischio operativo e finanziario necessitano di professionisti dedicati e la ricerca di tali capacità produce una domanda di competenze e di sviluppo scientifico delle tecniche necessarie per affrontare difficoltà mutevoli e non sempre esattamente prevedibili.

Dati i compiti strategici attribuiti al CFO, le aziende necessitano di dirigenti e loro collaboratori in grado di compiere le corrette valutazioni in tema di *capital budgeting*, attività cruciale soprattutto nel momento in cui il CFO si pone quale partner del CEO e presiede attività decisionali di tipo schiettamente operativo, limitando talvolta gli spazi d'azione del professionista precedente a capo di tali scelte, il COO.

Il contesto competitivo mostra i vantaggi e i rischi del perseguimento di obiettivi di crescita per via esterna, e la dinamicità di tale attività è presupposto per lo sviluppo di competenze valutative di rami d'azienda e di imprese interamente considerate. Diviene in tal modo molto ricercata la capacità di condurre affidabili stime del valore d'impresa, sia

in ottica *stand alone* sia con l'inclusione delle sinergie apportabili da operazioni di acquisizione e fusione.

Una delle principali implicazioni del nuovo quadro normativo che impatta sull'area finanza e sul suo leader, il CFO, è senza dubbio la focalizzazione sulla comunicazione e sulla creazione di relazioni di trasparenza con il mercato e la comunità variegata degli *stakeholder*; tali competenze, di natura *soft*, divengono, perciò, estremamente critiche e ricercate dalle imprese che desiderano creare e mantenere durevoli vantaggi competitivi e costituiscono un aspetto parzialmente nuovo, ma relevantissimo, delle funzioni ricoperte dal professionista finanziario.

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. Si allegano alcuni prospetti molto recenti ottenuti da differenti aziende di dimensioni medio-grandi che esplicitano il profilo di competenze ricercato per attività di direzione della funzione AFC e che mostrano le motivazioni pratiche delle riflessioni sopra riportate.

Nella maggior parte dei casi il direttore amministrativo-finanziario deve assicurare la regolare impostazione e gestione delle procedure amministrative, garantire l'equilibrio finanziario, fornire i supporti di pianificazione e controllo necessari per la gestione, assicurare la puntualità e la correttezza del reporting verso la Casa Madre.

Importante è anche, soprattutto in certi contesti il suo impegno "sul campo" come interfaccia tra la holding e le società partecipate, nonché di supervisore degli aspetti amministrativi e finanziari delle stesse.

Importante in tutte le Job Offer la conoscenza dei principi contabili EIS e US GAAP, la capacità di interpretare il proprio ruolo con un approccio operativo, spesso il fatto di aver acquisito le proprie esperienze in un Gruppo strutturato tendenzialmente internazionale. La conoscenza di SAP può costituire elemento preferenziale.

Allegati

PROJECT DETAILS

CFO DIVISIONALE

Company:
(Azienda)

Company By Sector: Other Professional services

Brief Company profile: XXX ricerca per una società operante nel settore Servizi un CFO divisionale
(Breve profilo aziendale)

Job location: Milano con frequenti trasferte all'estero
(Sede del lavoro)

Job Description : - Assicura la corretta gestione e rappresentazione di tutte le attività amministrative e di controllo economico-finanziario del business della Divisione posizionata all'estero, definendo le metodologie di pianificazione, controllo e reporting e garantendo il sub-consolidato di area attraverso la relazione con i Country Manager e il coordinamento dei controller regionali, intervenendo a supporto del CFO di Gruppo nella valutazione di operazioni di M&A
(Descrizione del lavoro)

Functional Area: Planning & Strategy

Profile of ideal candidate Principali competenze:
(Profilo del candidato desiderato)
- Tecniche e strumenti di budgeting e controllo direzionale
- Contabilità di servizi
- Tecniche di analisi strategica e finanziaria
- Ottima conoscenza dei principali applicativi software
- Comportamentali/Attitudinali:
- Preferibilmente Laurea in discipline preferibilmente economiche + MBA
- Età compresa tra 32 e 35 anni

Caratteristiche personali: Capacità organizzativa, Orientamento al risultato, Entusiasmo, energia e capacità di relazionarsi in un contesto a elevata responsabilizzazione, Ottime capacità relazionali e di integrazione a fronte di interlocutori diversificati e multiculturali, Estrema disponibilità ad effettuare trasferte
- Avrà operato un percorso di almeno 5 anni in analoga funzione e contesto in Società di Consulenza, di Servizi, di Revisione o in Aziende di carattere multinazionale, preferibilmente avendo maturato esperienze di iniziative in start up

- L'inquadramento sarà previsto a livello Dirigente

Language Requirements: Italiano: madrelingua - Inglese: ottimo

Application Process: Please upload your CV and Cover letter on to the CDS platform
(Presentazione candidatura)

Attachment/s: No attachment.
(Allegati)

Job Offer

C F O DIVISIONALE

Settore: Servizi

Breve profilo della posizione:

- Assicura la corretta gestione e rappresentazione di tutte le attività amministrative e di controllo economico-finanziario del business della Divisione posizionata all'estero, definendo le metodologie di pianificazione, controllo e reporting e garantendo il sub-consolidato di area attraverso la relazione con i Country Manager e il coordinamento dei controller regionali, intervenendo a supporto del CFO di Gruppo nella valutazione di operazioni di M&A

Profilo del Candidato Ideale:

- Preferibilmente Laurea in discipline preferibilmente economiche, eventualmente integrata da un MBA
- Età compresa tra 32 e 35 anni
- Caratteristiche personali: Capacità organizzativa, Orientamento al risultato, Entusiasmo, energia e capacità di relazionarsi in un contesto a elevata responsabilizzazione, Ottime capacità relazionali e di integrazione a fronte di interlocutori diversificati e multiculturali, Estrema disponibilità ad effettuare trasferte
- Principali competenze:
 - Tecniche e strumenti di budgeting e controllo direzionale
 - Contabilità di servizi
 - Tecniche di analisi strategica e finanziaria
 - Ottima conoscenza della lingua inglese
 - Ottima conoscenza dei principali applicativi software
- Esperienze professionali richieste:
 - avrà operato un percorso di almeno 5 anni in analoga funzione e contesto in Società di Consulenza, di Servizi, di Revisione o in Aziende di carattere multinazionale, preferibilmente avendo maturato esperienze di iniziative in start up

La Sede di lavoro è Milano con frequenti trasferte all'estero
L'inquadramento sarà previsto a livello Dirigente

CHIEF FINANCIAL OFFICER (CFO) - CHINA

THE COMPANY

Our client is a leading cable manufacturer and supplier to the Energy and Telecom sectors. Headquartered in Europe, our client has for more than a century grown as a truly multinational corporation, deeply rooted in all local markets throughout the world and has built upon his core sectors. It has achieved this position thanks to its geographical presence (more than 50 plants in 5 continents); its outstanding human potential (more than 10,000 people); its solid financial position (a sales turnover of over €3 billion) and its technical and managerial capability (thousands of intellectual property registrations since 1999). In China, our client operates both trading and manufacturing facilities in different locations.

Our client's China organization is under some major transformation. Apart from the strengthening of several functions locally, the headquarters will be relocated from Shanghai to Beijing. The CFO position is among the several senior positions created.

The Regional Financial controller in Singapore currently looks after China on a part-time basis. The first job for the new CFO would be to take over her responsibilities for control and consolidation and build the new finance team in Beijing.

In the current structure there are financial controllers in each plant – Baoying, Tianjin(2) and Wuxi. Shanghai business is managed by the Wuxi finance team. In the short/medium term the intention is to centralize Finance in the HQ in Beijing with a central team of around 15 people to handle most of the work with a team of 2 or 3 in each plant to maintain the local elements. The timing for this has not been fixed yet and it will be one of the core tasks for the new CFO.

April 2007

2

THE POSITION

Title: Chief Financial Officer

Location: Beijing

Reporting & Accountabilities

The CFO will report to the CEO of China and will be accountable for:

- Policies & Process Management

- Establish general finance policies for internal reporting, forecasting and budgeting to align with corporate standard

- Align offer/contract issue procedures with Commercial Director to establish a unified, clear, fast response and good risk controlled offer/contract generation and approval process

- Assist Commercial Director and Channel Directors to develop a common payment & commission policy

- Assist CEO on the implementation of corporate compliance management policies

- Financial Management

- Provide financial analysis (i.e. cost, ratio and trend analysis) and other

comparative examinations, analytical reports and analyses to CEO

- Accounting & tax consolidation, and general accounting by handling issues reported by local account controller
- Monitor price setting and recommend necessary actions for margin control
- Organizing and supervising local finance resources to:
 - Oversee the preparation of internal report/plan for month/year end closing to comply with corporate accounting guidelines; co-ordinate financial forecast and budget preparations
 - Define localized credit evaluation/control system and build up of common database with commercial team
 - Provide necessary coaching to local controllers to achieve objective; provide individual career development and motivate team performance base on incentives
 - Monitor implementation of internal expenses control of different plants, conduct internal audits and provide analyses for parts of overall budget

April 2007

3

CANDIDATE QUALIFICATIONS

Minimum of 12 year of finance experience within a multinational environment, of which 5 years must be at a senior management level. Likely current titles include Finance Director, Controller and CFO.

A relevant degree, ideally an MBA.

Recognized qualification(s) in finance and accounting; international qualifications preferred.

Broad-base experience in financial accounting and control, management accounting, costing accounting, project pricing, business planning and financial strategy development, tax, legal and enterprise resources planning systems.

Experience in setting up financial management systems and infrastructure in China highly preferred.

Excellent command of both Mandarin Chinese and English.

Proven effectiveness in cross cultural management and demonstrated experience in executing strategies and action plans.

Other core competencies would include:

- _ Strategic thinking
- _ Business acumen
- _ Influencing skills and diplomacy
- _ Organization savvy – effectiveness under a matrix organization and dual reporting
- _ People leadership and development
- _ Working in teams

Role Purpose:

The **Finance, Administration and Control Manager** ensures the compliance with statutory legal and shareholders's financial reporting requirements. On behalf of the Managing Director will operate systematic and robust financial controls within the business. The **Finance, Administration and Control Manager** liaises with appropriate officers within the Italian organization and within the Group to ensure a consistent approach to the financial management of the projects accurate and up to date reporting of past performance and reliable projections for the out turn on all projects.

Accountabilities:

1. drive the business plan process focusing then on the financial components;
2. establish and develop financial policies and procedures with respect to internal financial control business planning and reporting requirements;
3. implement the overall financial control of XXX Italy including preparation and tracking of budgets forecasting and reporting;
4. ensure the organisation complies with all statutory and reporting requirement imposed by both its shareholders and legislation;
5. establish objectives training and teambuilding far staff in order to ensure technical excellence performance standards, motivation and succession planning. Perform an effective one to one process.

Problem solving Challenges :

- need to assist in the development of XXX integrated processes;
- need to exploit SAP to the full in particular ensure that a regime of user friendly system generated reports is in place;
- enhance and make the projects financial controlling more effective in co-operation with project management.

Performance Indicators:

- finalize the Business plan;
- clear, accurate and timely reporting provided to the organisation showing its achievement against its business targets;
- compliance with statutory and tax requirements;
- enhance motivation within the Finance team.

Skills and Knowledge

- interpersonal skills to play an effective leadership role;
- a thorough understanding and ability to deliver all aspects of the finance function;
- prior successful accountability for financial control in a complex, high technology organization;
- experience of leading the Finance function within a business with full operational P&L accountability.

Competencies:

- result orientation;
- knowledge acquisition;
- adaptability/flexibility;
- working together;
- team leadership;
- business awareness;
- breadth of view;
- influencing others;
- resilience.

The new **Finance, Administration and Control Manager** will most likely be a man of around 40-45 years old.

He will hold a degree in Business Administration or Engineering, he will have a sound based operative experience in international companies and will be strongly oriented to company's processes.

The personal characteristics of the person will be very important given the environment where he is going to operate which requires a good level of leadership.

He will be open, patient and communicative, able to support the business activity as part of the team.

He will report to the Managing Director of Italy and functionally to the Finance, Administration and Control Manager of the Group.

Caratterialmente estroverso, portato alla relazione, flessibile ma determinato, capace di stabilire rapporti costruttivi con interlocutori di varia estrazione e cultura. L'età sarà compresa all'incirca tra i 35 ed i 45 anni. Buona la sua conoscenza dell'Inglese, meglio se anche del Tedesco.

Si è scelto di riportare il testo integrale di alcune Job Offer per CFO, in ambito anche internazionale, per mostrare i requisiti che le aziende richiedono a tale figura che appare rinnovata e rafforzata nelle mansioni e nelle competenze, sempre più trasversale alle funzioni dell'impresa e di cruciale importanza nella gestione della comunicazione infra ed extra-aziendale.

La seconda parte del capitolo illustra i risultati dell'indagine empirica condotta intervistando, come accennato, un campione significativo di CFO di aziende quotate, ai quali è stato domandato di illustrare la figura del nuovo direttore della funzione AFC in termini di competenze richieste, ruolo all'interno dell'azienda e conformità con le novità giuridiche.

3.2 I risultati dell'analisi empirica: una survey questionaria presso alcuni CFO di grandi imprese italiane

Il CFO che risponde ad una funzione di rilevanza pubblica e di comunicazione infra ed extra-aziendale dei risultati e dei “numeri” conseguiti dall'impresa, con il ruolo di garante della veridicità dei dati diffusi e della correttezza delle procedure seguite per la generazione delle informazioni è una figura presente nelle società quotate, che gestiscono relazioni con la platea degli investitori ed intrattengono una funzione “pubblica” maggiore rispetto alle imprese che non hanno intrapreso la via della quotazione dei propri titoli.

Nel prosieguo sono riportati i risultati delle interviste condotte presso un campione significativo di CFO di aziende italiane di rilevanti dimensioni e per lo più quotate³¹, cui è stato chiesto di descrivere l'evoluzione della professionalità amministrativo-finanziaria e del ruolo del nuovo direttore amministrativo – finanziario, al fine di verificarne la trasformazione nella direzione di una maggiore significatività strategica per l'azienda e per l'intera comunità finanziaria. Ove ritenuto rilevante e qualora ottenuta la possibilità dalle persone contattate, si riporta indicazione del nome e dell'originalità del contributo fornito alla ricerca da parte delle personalità coinvolte nella *survey*.

³¹ Sono stati contattati una decina di CFO di società quotate sul listino italiano e tre hanno conferito contributi di estremo rilievo e concesso la possibilità di presentare il loro nominativo all'interno del presente lavoro.

3.3 L'indagine svolta: spiegazione della modalità di indagine prescelta e presentazione dei risultati principali

Le interviste effettuate sono state condotte sottoponendo preventivamente all'attenzione delle persone contattate un questionario strutturato di tipo Likert a 5 punti che costituisce la base per l'incontro verbale e che verte sulle principali competenze richieste e possedute al professionista amministrativo – finanziario attivo in azienda.

In allegato si riporta, per chiarezza e completezza espositiva, il testo del questionario proposto alle persone intervistate e, nel prosieguo, si esplicitano i risultati dei colloqui organizzati ad integrazione delle domande effettuate nella prima fase.

La survey è divisa in quattro sessioni, ciascuna tesa ad esaminare un particolare aspetto della professionalità indagata: ad un primo gruppo di domande, effettuate solo al fine di identificare la tipologia di azienda in cui è attiva la persona intervistata, seguono le sessioni dedicate a mappare i requisiti richiesti, in termini di *skills* richiesti e posseduti. Si segnala che attenzione particolare è riservata al gruppo di competenze di natura manageriale, spesso qualificabili tra le *soft competencies*, ma ad oggi, come confermato dall'esito delle interviste effettuate, sempre più irrinunciabili e strategiche.

Il questionario si conclude con una sessione qualitativa dedicata alle attese di avanzamento professionale espresse dalle persone e dalla effettiva possibilità di realizzazione delle medesime ritenuta plausibile.

Le competenze indagate attraverso le domande del questionario comprendono i diversi ambiti di conoscenze tecniche che si ritiene debbano essere presieduti dal CFO, e spaziano dall'analisi finanziaria alla pianificazione, alla valutazione degli investimenti, alla composizione della struttura finanziaria, con alcuni cenni in tema di controllo di gestione e di fiscalità.

Le risposte, in modo piuttosto unanime, sottolineano l'importanza delle aree di conoscenza indicate, ed assegnano un punteggio compreso tra 4 e 5 (si ricorda che la scala scelta associa una votazione in scala da 1 a 5, ove 5 è il voto massimo) a tutte le tematiche proposte sostenendo che esse costituiscono aspetti del tutto imprescindibili per il governo della funzione AFC.

Come si evince dall'esame delle domande rivolte alle persone contattate in fase di preparazione alla successiva intervista (si veda in proposito il questionario allegato), il modulo è teso ad esaminare il rilievo delle principali competenze tecniche per il moderno

professionista di livello decisionale attivo nella funzione AFC con l'obiettivo di integrare gli aspetti evidenziati con successivi commenti "aperti" emersi durante la conversazione in modo che l'unione delle due fasi dell'intervista consenta di tratteggiare il profilo della professionalità amministrativo – finanziaria e del CFO in particolare.

Si ritiene che la metodologia interrogativa seguita permetta una più completa definizione della professionalità indagata, grazie ai due momenti separati di analisi che sono stati predisposti ed implementati, così da ottenere una più adeguata tracciabilità delle risposte ottenute ed una maggiore profondità nella disamina dell'argomento. Inoltre, il campione di persone intervistate raduna esponenti di aziende attive in settori diversi, spaziando dalle telecomunicazioni alla chimica, alla siderurgia, ai trasporti, all'energia e rendendo in tal modo possibile tratteggiare un quadro complessivo delle esigenze dell'industria italiana dei diversi comparti. Ciò aumenta la significatività reale, se non statistica, dell'indagine svolta, poiché, se le persone contattate non rappresentano numericamente un gruppo su cui applicare metodologie quantitativo-inferenziali, l'ampiezza dei segmenti imprenditoriali coinvolti consente di giungere a delineare un ritratto realistico, dinamico ed aggiornato della professionalità finanziaria sulla base delle dinamiche e delle esigenze aziendali.

Tutti gli intervistati hanno assegnato una votazione molto elevata alle competenze segnalate, sia a quelle *soft*, che si potrebbero definire più propriamente manageriali, volte alla misurazione dell'importanza di una decisa attitudine al lavoro di squadra, al coordinamento ed al *problem solving*, sia a quelle *hard*, analizzate al fine di ottenere una mappatura delle capacità tecniche richieste al moderno CFO.

Tali aspetti si confermano in tutta la propria rilevanza nell'attuale periodo di grande dinamicità e sostanziale imprevedibilità, evidenziando come il presidio delle technicalità non sia ad oggi condizione sufficiente per gestire il fattore la cui centralità è divenuta incontrovertibile e di sempre più difficile governabilità: l'incertezza.

Sul fronte delle competenze tecniche confermano la propria rilevanza gli aspetti di pianificazione e gestione delle fonti con una finalità di minimizzazione del costo della raccolta e la tradizionale, in quanto di competenza del direttore finanziario dalla nascita di tale funzione come area dotata di un certo grado di autonomia, gestione della tesoreria.

Un peso mediamente pari a 4 (cioè elevato, data la scala di misurazione prescelta) è assegnato alla valutazione delle alternative di finanziamento finalizzate alla composizione del passivo patrimoniale, e molto rilevanti appaiono le competenze in tema di *capital budgeting* e valorizzazione dei progetti di investimento, benché il CFO intervenga principalmente nella fase finale di tale processo, che vede impegnati nelle scelte più schiettamente operative e fisico-tecniche di selezione del capitale fisico immobilizzato gli esperti con competenze ingegneristiche e tecnico-produttive.

Ciò non esime il responsabile amministrativo dal pronunciare la parola definitiva sulla convenienza economica e la sostenibilità finanziaria di un'iniziativa d'investimento.

La finanza straordinaria, e le connesse competenze di contabilizzazione degli effetti delle operazioni di fusione e scissione sono confermate parte del bagaglio culturale del responsabile amministrativo-finanziario, nonostante siano comunemente i suoi collaboratori ad occuparsi in prima persona della fase di redazione del bilancio consolidato seguente l'operazione. A tal proposito si evidenzia la rilevanza del presidio di alcune conoscenze fiscali, per quanto il ricorso a specialisti esterni si renda, nella

maggior parte dei casi, necessario, per indagare con precisione gli impatti di determinate scelte e situazioni.

Gli intervistati sono generalmente concordi nel sottolineare la crescente importanza della comunicazione finanziaria, in particolare nelle società quotate, verso la comunità finanziaria di riferimento, le banche ed il pubblico degli investitori.

Dall'esame delle risposte appare crescente, soprattutto negli ultimi anni, il rilievo dell'attività di *risk management* e delle politiche di immunizzazione e di *hedging*; ciò è comprensibile alla luce dell'ampliarsi dei fattori di rischio conseguenti, tra le altre cause, anche aspetti di natura macroeconomica quali la globalizzazione dei mercati e le dinamiche valutarie.

Valutazioni molto alte sono assegnate dai compilatori alle competenze di natura manageriale, in particolare alla capacità di coordinamento ed organizzazione delle risorse per il conseguimento degli obiettivi aziendali, all'orientamento al *problem solving*, con una menzione a parte per le capacità negoziali, ritenute fondamentali, e di organizzazione di quella che può a ragione essere definita la risorsa più scarsa in assoluto, il tempo.

Importanti sono, infine, le competenze in tema di controllo di gestione, che è una delle aree di attività in cui è attivo il CFO.

“In tal senso assume un peso considerevole l'efficienza e l'articolazione del sistema di controlli interni”, approfondisce il dottor Vinzia, CFO di Eni Servizi, poiché è fondamentale “mappare” tutti i processi che hanno rilevanza ai fini della determinazione delle poste di bilancio; è quindi importante identificare i processi rilevanti, prosegue il dottor Vinzia, ed avviare su di essi i controlli chiave, i quali perseguono anche la finalità di mitigare il rischio di “selezione avversa” delle decisioni da parte degli investitori,

pericolo tanto più concreto quanto maggiori sono le distorsioni di rappresentazione della realtà evidenziate dai dati aziendali.

L'organizzazione di una rete di controlli efficace è basilare a questo proposito, ed è importante, inoltre, che si aggiunga una rete di responsabili, che possono essere individuati anche al di fuori dei confini della funzione AFC, con attestazione di responsabilità "a cascata", in modo da assicurare l'effettuazione di un monitoraggio costante ed adeguato. A lato di tali meccanismi si segnala l'opportunità dell'esistenza di procedure di *risk compliance*, le quali, agendo sempre sul fronte dei controlli interni, consentono di agire in conformità con obiettivi di minimizzazione dell'incertezza. E', infatti, necessario tenere presenti gli aspetti di responsabilità civile e penale del così definito Dirigente preposto, come stabilito dalla normativa. Il sistema dei controlli interni deve essere organizzato in modo da rispondere, infatti, ai requisiti stabiliti dalla legge, conclude su questo tema il dottor Vinzia, citando a titolo esemplificativo la legge 262, SOA e 231. Da ultimo, viene segnalata l'importanza, per un CFO che è sempre più prossimo al CEO, collabora con lui, ed è spesso dipendente direttamente da lui, di mantenere il polso dell'azienda partecipando attivamente ai consigli di amministrazione e, quindi, alla maturazione delle decisioni relative al business. Ciò è fondamentale anche al fine di svolgere la funzione di garante della veridicità dei dati diffusi dall'azienda e di coordinatore di molti processi decisionali.

Il CFO deve conoscere in modo approfondito le regole di formazione e le tecniche valutative del bilancio, in quanto esso è lo strumento principe con cui l'azienda comunica all'esterno. Nelle società presenti sulle piazze finanziarie, in particolare, il compito del direttore della funzione AFC è particolarmente strategico e delicato: egli ha, innanzitutto,

autorità di garanzia; garanzia che i fatti svoltisi durante lo svolgimento dell'attività aziendale siano stati descritti accuratamente ed in modo veritiero, così che sia possibile il sicuro affidamento dei terzi su quanto reso noto dalla società. Ciò equivale ad affermare che il moderno CFO deve possedere una conoscenza particolareggiata e completa della “grammatica del mestiere”, che comprende i principi contabili, le tecniche di costruzione del bilancio, gli IAS e gli US GAAP. Tali competenze sono da considerarsi basilari ed irrinunciabili, affinché chi è deputato alla direzione ed alla gestione di una materia tanto delicata quanto strategica quale quella amministrativo-finanziaria in azienda possa assicurare la certezza dei dati prodotti e l'uniformità del linguaggio adottato.

L'ultimo aspetto segnalato introduce una tematica ampia e fondamentale, su cui è opportuno soffermarsi e presentare una riflessione ulteriore: l'omogeneità del linguaggio utilizzato in azienda per descrivere le grandezze in rapporto alle quali viene misurata la creazione di valore e si rapporta il raggiungimento degli obiettivi prefissati è una questione vitale per garantire la coerenza dell'azione e della comunicazione per il perseguimento dei fini di redditività e profittabilità. E' infatti necessario e comprensibile che tutte le funzioni aziendali definiscano nel medesimo modo le grandezze di bilancio e gli indicatori utilizzati sia per comporre i documenti di presentazione dell'azienda all'esterno sia per valutare il conseguimento delle mete aziendali decise a livello strategico.

Il CFO è garante, nei confronti degli *stakeholders* anche esterni all'impresa, dell'omogeneità delle modalità di misurazione delle performance: egli ha, perciò, il

compito di certificare che i numeri resi noti dall'azienda sono veritieri e vi è uniformità di metodologia di misurazione ed identificazione delle grandezze all'interno dell'impresa.

E' opportuno specificare che nell'ambito del perimetro aziendale l'informazione è molto più articolata e granulare di quanto non sia la comunicazione diffusa al pubblico dei portatori di interessi esterni; gli indicatori chiave della performance aziendale, i KPI impiegati entro i confini aziendali, e valutati anche al di fuori della società devono fare riferimento ad un linguaggio comune e condiviso tra le differenti aree aziendali.

Ciò non significa che i compiti della funzione commerciale e quelli dell'area amministrativo finanziaria vengono a sovrapporsi, ma indica che vi è la necessità di un'omogeneità di misurazione e di linguaggio, e che il CFO è il garante anche verso i soggetti terzi dell'esistenza di tale coerenza informativa e comunicativa.

Quanto affermato attiene ad un pilastro di *governance*, riferito alla correttezza della rappresentazione degli accadimenti aziendali. Il direttore della funzione deve essere perfettamente in grado di governare i principi che ispirano la gestione: in ciò si legge una profonda capacità manageriale, che compete al CFO, che deve valutare lo svolgimento di compiti operativi e gestionali da parte dei collaboratori; non si intende descrivere il CFO come una figura capace di dominare qualsiasi competenza operativa aziendale, ma il suo ruolo è di valutatore delle decisioni intraprese e della conformità con cui si svolgono le procedure aziendali di generazione dei dati che costituiscono la *disclosure* dell'azienda nei confronti del mondo esterno.

Quanto sinora affermato è riferibile ad un primo pilastro di competenze che il moderno CFO è tenuto a presiedere. E' infatti possibile, in accordo con il dottor Parazzini, CFO di

Telecom Italia, individuare alcuni pilastri di competenze che descrivono gli elementi irrinunciabili che devono costituire le principali capacità attorno cui si sviluppa la figura del CFO nella dinamica azienda moderna. Il secondo pilastro attiene il presidio di *skills* specifici in tema di budget e controllo di gestione, indispensabili per la misurazione dell'andamento dell'attività caratteristica dell'azienda. Aspetto da non trascurare è, infatti, la trasversalità della funzione del direttore amministrativo – finanziario, deputato a misurare e perseguire l'obiettivo complessivo della creazione di valore per gli *stakeholders* a vario titolo coinvolti e/o interessati all'impresa. Le competenze attinenti l'attività di controllo di gestione e di redazione del bilancio sono differenti, continua Parazzini, ma il CFO è responsabile dell'una e dell'altra area al fine di assicurare l'assenza di sfasamenti nel linguaggio adottato dall'impresa.

Il terzo pilastro che compone l'attività del CFO, prosegue il dottor Parazzini, è la finanza, uno strumento al servizio dell'attività caratteristica dell'azienda, poiché presiede alla gestione della risorsa denaro. La principale autorità del CFO in campo finanziario attiene gli impieghi della liquidità, la composizione del mix delle fonti, il costo del capitale. Non è invece il CFO a decidere l'allocazione delle risorse nella scelta degli investimenti, poiché le decisioni in tema di capital budgeting sono effettuate con il contributo del CFO a seguito dell'intervento degli esperti in tecnologia e produzione dell'impresa, che possono definire la valutazione degli impianti e delle attrezzature necessari all'operatività e allo sviluppo competitivo dell'azienda. La finanza, in impresa, è deputata alla classificazione ed all'utilizzo degli strumenti derivati e delle strategie di *hedging* dal rischio; anche in questo caso il linguaggio adottato deve essere uniforme all'interno

dell'azienda ed in tal senso si spiega per quale motivo anche la finanza deve risiedere all'interno di una responsabilità unitaria, che vede nel CFO il proprio rappresentante.

Nel mondo anglosassone il CFO è, effettivamente, responsabile delle diverse attività citate, mentre in Italia, la transizione al modello di Chief Financial Officer non può dirsi ultimata anche perché tali responsabilità restano spesso separate.

Non si può tralasciare l'importanza, precisa il dottor Parazzini, della gestione fiscale, delicata leva di creazione di valore; la fiscalità concorre a garantire corretti rapporti con gli organi dello Stato e ad assicurare le soluzioni fiscali ottimali funzionali al processo di generazione di valore;³² se è vero, infatti, che la fiscalità costituisce un mestiere specialistico, è però inoppugnabile che essa ricada sotto la direzione del CFO che deve possedere competenze valutative ampliate a tale tematica, nonostante la decisione di rivolgersi all'esterno costituisca la norma per le operazioni più complesse e dai risvolti normativi più elaborati, quali le attività di gestione straordinaria.

Complessivamente si può affermare, prosegue il dottor Parazzini, che il ricorso a consulenze esterne all'impresa è comune per talune aree tributarie, meno diffuso nell'attività di controllo di gestione, svolta quasi completamente all'interno dell'azienda, e limitato pressoché unicamente alle procedure di auditing per ciò che attiene le funzioni di redazione della contabilità e del bilancio.

La regolamentazione crescente cui è sottoposta la funzione AFC, conclude il dottor Parazzini, è da ritenersi sintomo dell'importanza crescente di tale area e della sempre maggiore dignità pubblica affidata ad aspetti di conformità e di *compliance* delle procedure seguite dai professionisti amministrativo-finanziari attivi in azienda.

³² cfr. Parazzini, cap.2 in Dallochio Salvi, "Finanza d'azienda", 2004.

Tale maggior codificazione dei comportamenti è anche funzione del modello di *governance* e della tipologia di azienda e di strategia di sviluppo implementata.

Tale aspetto è sottolineato, in particolar modo, dal contributo del dottor Sola, di ABB, che illustra la propria esperienza in un'azienda come ABB, che ha conosciuto, in particolar modo nell'ultimo decennio, un deciso processo di accentramento decisionale che ha costituito il contrappeso di una forte politica di sviluppo ed internazionalizzazione già avviata negli anni precedenti. Con riferimento all'azienda in cui opera, ma precisando che gli elementi indicati sono estendibili alla maggior parte delle realtà internazionalizzate e con forte guida centrale, spiega come le linee guida a livello strategico provengano dalla sede principale, anche per ciò che attiene le scelte di pertinenza del CFO locale, mentre le necessità delle società operative in campo finanziario sono gestite dal direttore amministrativo-finanziario; il "country CFO" si preoccupa delle esigenze quotidiane della divisione in termini di impieghi e dell'emissione di strumenti di debito, seguendo per lo svolgimento di tale ultima attività le direttive provenienti dall'headquarter svizzero. Infatti, l'ottimizzazione del costo del capitale, e le scelte relative al livello di indebitamento aziendale che si situano a monte della sua minimizzazione sono definite a livello centrale. La medesima logica può essere riferita anche agli aspetti di *risk management*, attività variegata ed indispensabile, che viene governata centralmente, ma che è preceduta da uno sforzo coeso di individuazione delle fonti di rischio, il quale è svolto localmente dalle unità operative dislocate sul territorio.

Il dottor Sola si sofferma sul delicato aspetto delle capacità manageriali, sottolineando la criticità della costruzione del *team* di lavoro e, in generale, della selezione delle risorse con cui il CFO dovrà collaborare.

Un aspetto particolare evidenziato dal dottor Sola è il peculiare ambiente di lavoro che è possibile talora riscontrare e “respirare” nelle piccole e medie imprese, ove non è infrequente incontrare esponenti con competenze contabili che vivono a contatto con il business e che affiancano l’imprenditore in una sorta di “*partenariato*” strategico, riuscendo spesso a superare la connotazione amministrativo – ragionieristica che rimane sovente caratterizzante la figura del manager director di provenienza AFC nelle grandi imprese e che gli concede una stima “ad interim” da parte dei diversi organi di governance dell’impresa proprio a causa della sua estrazione professionale.

Le peculiarità di svolgere la funzione di manager finanziario in una società fortemente internazionalizzata sono enfatizzate anche dal dottor Fantoni, CEO di Fenzi Group, gruppo attivo nel settore chimico che ha optato per una decisa scelta di delocalizzazione in estremo oriente ed ha affrontato i problemi derivanti dall’interazione con un ambiente finanziario poco sviluppato e linguisticamente e culturalmente quasi sconosciuto, almeno nelle fasi iniziali della strategia. Molti problemi sono stati risolti mediante la forte attività della casa madre, che ha mantenuto il centro acquisti in Italia ed ha saputo risolvere le numerose difficoltà derivanti dall’assenza pressoché totale di strumenti di credito in Cina, dall’utilizzo dei semplici assegni alla scarsa diffusione di carte di credito alla mancanza di servizi di *factoring*.

Molto importante è per il gruppo Fenzi, sottolinea il dottor Fantoni, disporre di un'elevata liquidità, che rende realizzabili molte strategie di sviluppo anche internazionale e che aiuta a mantenere il rating AAA del gruppo Banca-Intesa.

La finanza riveste un peso specifico elevato, aggiunge Fantoni, ma premiante si dimostra la capacità di avere una visione trasversale dell'azienda che implica il contatto interfunzionale e favorisce il dialogo tra le diverse aree aziendali.

A livello di competenze del responsabile AFC, anche per Fenzi Group rivestono un ruolo di rilievo le competenze in tema di analisi finanziaria, budgeting e pianificazione, così come di valutazione d'impresa e degli investimenti, di composizione delle fonti ed ottimizzazione del costo delle risorse, mentre un peso inferiore è associato alla tesoreria ed al controllo di gestione.

Imprescindibili sono le capacità manageriali per ciò che attiene la focalizzazione sugli obiettivi e l'organizzazione delle risorse, mentre talora meno realizzabili, almeno in imprese di una certa dimensione, benché lodevoli almeno sul piano teorico, appaiono le competenze *soft* di natura schiettamente relazionale volte all'ottenimento del consenso su tutte le decisioni intraprese. Le problematiche affrontate da un gruppo internazionalizzato e con una sede centrale accentrante ed influente non possono perciò ignorare i vincoli, ma anche le opportunità, presentate da tale condizione, come sottolineato dai contributi dei dottori Sola e Fantoni.

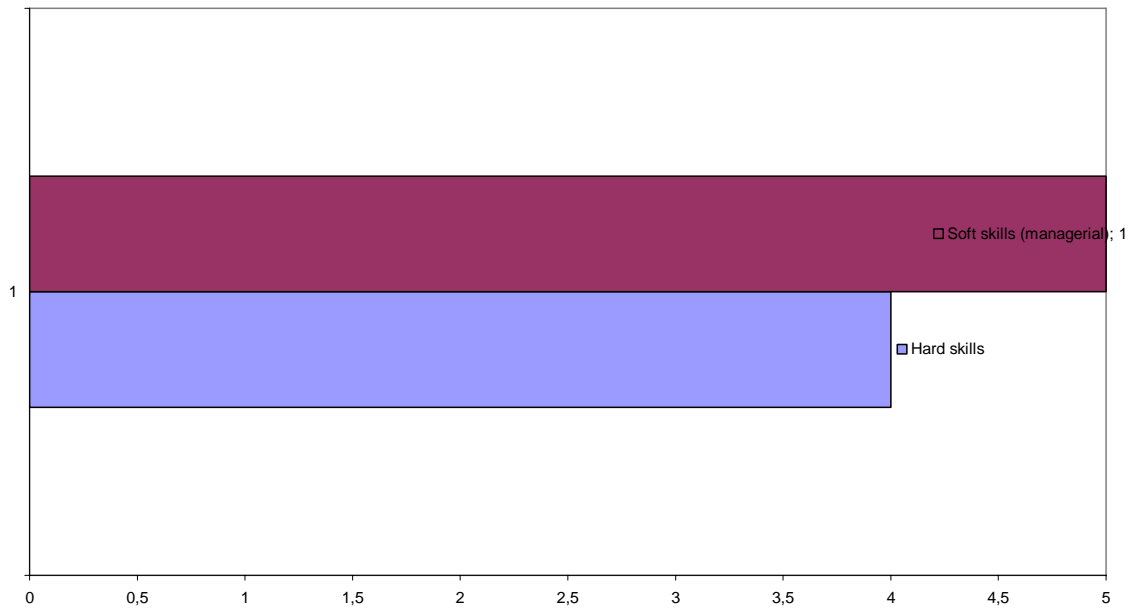
Si segnala, infine, la visione peculiare presentata dal dottor Crivelli, CFO di SEA, che evidenzia le criticità che devono caratterizzare le competenze del CFO in un'azienda, soprattutto se di dimensioni rilevanti, che attraversa una delicata fase di *turnaround*.

Il dottor Crivelli si sofferma, in particolare, sulle *soft skills* di natura manageriale, poiché il CFO agisce, specialmente in tali contesti, come “collante” per l’intera organizzazione, conosce e governa i numeri della società e ne garantisce omogeneità e correttezza nei confronti dei terzi; le direttive impartite dal direttore AFC costituiscono la base per l’interazione interfunzionale. Egli svolge un compito strategico ed importante in un rapporto di *partnership* strategica con il CEO, e, soprattutto nelle fasi di transizione profonda, molti sono i meccanismi e le relazioni che possono subire una ridefinizione in cui il CFO svolge un ruolo di primissimo piano: il dottor Crivelli rammenta, ad esempio, come sia delicato trattare con i finanziatori qualora l’azienda transiti da una situazione di presenza sulla piazza azionaria ad una di assenza. Da ultimo, precisa che il controllo di gestione è una leva importante anche per la generazione di dati veritieri e per verificare aspetti essenziali dei processi adottati in azienda.

I risultati delle interviste condotte, delle quali si è ritenuto opportuno riportare i contributi più particolari e salienti, consentono di confermare empiricamente, unitamente all’esame delle risposte al questionario, un’evoluzione di ruolo del CFO e dell’intera professionalità amministrativo-finanziaria, sottolineando in particolar modo due aspetti tra loro complementari: la maggiore strategicità del direttore finanziario, che appare maggiormente coinvolto nel *business* dell’azienda e la rilevanza delle competenze manageriali, ampiamente declinate, che si esplicano principalmente in capacità di coordinamento delle risorse attive in impresa e in una marcata focalizzazione sul raggiungimento degli obiettivi definiti a livello aziendale, come evidenziato nel successivo grafico che compara, a livello qualitativo e sulla base dei dati raccolti durante

la *survey* questionaria, il peso delle competenze di tipo strettamente tecnico (o *hard skills*) alle abilità manageriali (o *soft competences*).

Hard skills and soft skills: un confronto



Il grafico riassume qualitativamente e confronta il peso mediamente attribuito alle competenze manageriali ed alle capacità tecniche complessivamente considerate.

Allegati

Questionario:

SESSIONI DEL QUESTIONARIO

1. Dati sul compilatore
2. IProfilo di competenze richieste, giudizio di rilevanza sulle stesse
3. Profilo di competenze possedute
4. Attese di avanzamento professionale
5. Competenze individuali dell'imprenditore e dei dirigenti

Profilo di competenze richieste, giudizio di rilevanza sulle stesse

Barrare tra le seguenti competenze tecniche quelle possedute e richieste per svolgere il proprio ruolo (è possibile più di una risposta) Si prega di indicare il grado di approfondimento/rilevanza della competenza presieduta, utilizzando le caselle da 1 a 5, dove 5 indica un'approfondita conoscenza della specifica competenza:

<input type="checkbox"/> Analisi finanziaria e costruzione flussi di cassa	1	2	3	4	5
<input type="checkbox"/> Budgeting e Pianificazione finanziaria	1	2	3	4	5
<input type="checkbox"/> Valutazione alternative di finanziamento e composizione del passivo patrimoniale	1	2	3	4	5
<input type="checkbox"/> Ottimizzazione del costo della raccolta e del costo del capitale per l'impresa	1	2	3	4	5
<input type="checkbox"/> Tesoreria	1	2	3	4	5

<ul style="list-style-type: none"> ■ Risk management e gestione delle strategie di copertura e immunizzazione dal rischio 	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="text-align: center;">• 1</td> <td style="text-align: center;">• 2</td> <td style="text-align: center;">3</td> <td style="text-align: center;">4</td> <td style="text-align: center;">5</td> </tr> <tr> <td> </td> <td> </td> <td> </td> <td> </td> <td> </td> </tr> </table>	• 1	• 2	3	4	5					
• 1	• 2	3	4	5							
<ul style="list-style-type: none"> ■ Valutazione degli investimenti in ottica nazionale ed internazionale 	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="text-align: center;">• 1</td> <td style="text-align: center;">• 2</td> <td style="text-align: center;">3</td> <td style="text-align: center;">4</td> <td style="text-align: center;">5</td> </tr> <tr> <td> </td> <td> </td> <td> </td> <td> </td> <td> </td> </tr> </table>	• 1	• 2	3	4	5					
• 1	• 2	3	4	5							
<ul style="list-style-type: none"> ■ Valutazione d'impresa e di rami aziendali 	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="text-align: center;">1</td> <td style="text-align: center;">2</td> <td style="text-align: center;">3</td> <td style="text-align: center;">4</td> <td style="text-align: center;">5</td> </tr> <tr> <td> </td> <td> </td> <td> </td> <td> </td> <td> </td> </tr> </table>	1	2	3	4	5					
1	2	3	4	5							
<ul style="list-style-type: none"> ■ Conoscenza della gestione e della rappresentazione civilistico-fiscale delle operazioni di finanza straordinaria 	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="text-align: center;">1</td> <td style="text-align: center;">2</td> <td style="text-align: center;">3</td> <td style="text-align: center;">4</td> <td style="text-align: center;">5</td> </tr> <tr> <td> </td> <td> </td> <td> </td> <td> </td> <td> </td> </tr> </table>	1	2	3	4	5					
1	2	3	4	5							
<ul style="list-style-type: none"> ■ Comunicazione finanziaria 	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="text-align: center;">1</td> <td style="text-align: center;">2</td> <td style="text-align: center;">3</td> <td style="text-align: center;">4</td> <td style="text-align: center;">5</td> </tr> <tr> <td> </td> <td> </td> <td> </td> <td> </td> <td> </td> </tr> </table>	1	2	3	4	5					
1	2	3	4	5							
<ul style="list-style-type: none"> ■ Competenze di natura manageriale, articolate in: 											
<ul style="list-style-type: none"> ■ Individuazione delle aree di criticità prioritarie e della loro probabile evoluzione 	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="text-align: center;">1</td> <td style="text-align: center;">2</td> <td style="text-align: center;">3</td> <td style="text-align: center;">4</td> <td style="text-align: center;">5</td> </tr> <tr> <td> </td> <td> </td> <td> </td> <td> </td> <td> </td> </tr> </table>	1	2	3	4	5					
1	2	3	4	5							
<ul style="list-style-type: none"> ■ Flessibilità intesa come capacità di adattamento dei propri comportamenti all'evoluzione del contesto 	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="text-align: center;">1</td> <td style="text-align: center;">2</td> <td style="text-align: center;">3</td> <td style="text-align: center;">4</td> <td style="text-align: center;">5</td> </tr> <tr> <td> </td> <td> </td> <td> </td> <td> </td> <td> </td> </tr> </table>	1	2	3	4	5					
1	2	3	4	5							
<ul style="list-style-type: none"> ■ Raggiungimento degli obiettivi assegnati traducendo in piani d'azione le decisioni attraverso l'organizzazione di risorse e attività 	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="text-align: center;">1</td> <td style="text-align: center;">2</td> <td style="text-align: center;">3</td> <td style="text-align: center;">4</td> <td style="text-align: center;">5</td> </tr> <tr> <td> </td> <td> </td> <td> </td> <td> </td> <td> </td> </tr> </table>	1	2	3	4	5					
1	2	3	4	5							
<ul style="list-style-type: none"> ■ Comprensione della necessità della collaborazione verso interlocutori esterni ed interni, per realizzare gli obiettivi aziendali 	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="text-align: center;">1</td> <td style="text-align: center;">2</td> <td style="text-align: center;">3</td> <td style="text-align: center;">4</td> <td style="text-align: center;">5</td> </tr> <tr> <td> </td> <td> </td> <td> </td> <td> </td> <td> </td> </tr> </table>	1	2	3	4	5					
1	2	3	4	5							
<ul style="list-style-type: none"> ■ Disponibilità ad ascoltare i problemi e le difficoltà degli altri e suggerire modalità di comportamento efficaci 	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="text-align: center;">1</td> <td style="text-align: center;">2</td> <td style="text-align: center;">3</td> <td style="text-align: center;">4</td> <td style="text-align: center;">5</td> </tr> <tr> <td> </td> <td> </td> <td> </td> <td> </td> <td> </td> </tr> </table>	1	2	3	4	5					
1	2	3	4	5							

■ Attenzione al clima interno	1	2	3	4	5

■ Competenze fiscali:	1	2	3	4	5

■ Controllo di gestione:	1	2	3	4	5

■ Altro specificare:	1	2	3	4	5

3. Profilo di competenze possedute

Barrare tra le seguenti competenze tecniche quelle possedute e richieste per svolgere il proprio ruolo (è possibile più di una risposta) Si prega di indicare il grado di approfondimento/rilevanza della competenza presieduta, utilizzando le caselle da 1 a 5, dove 5 indica un'approfondita conoscenza della specifica competenza:

■ Analisi finanziaria e costruzione flussi di cassa	1	2	3	4	5

■ Budgeting e Pianificazione finanziaria	1	2	3	4	5

■ Valutazione alternative di finanziamento e composizione del passivo patrimoniale	1	2	3	4	5

■ Ottimizzazione del costo della raccolta e del costo del capitale per l'impresa	1	2	3	4	5

■ Tesoreria	1	2	3	4	5

■ Risk management e gestione delle strategie di copertura e immunizzazione dal rischio	• 1	• 2	3	4	5

<input type="checkbox"/> Valutazione degli investimenti in ottica nazionale ed internazionale	<table border="1"> <tr> <td>•</td> <td>1</td> <td>•</td> <td>2</td> <td>3</td> <td>4</td> <td>5</td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </table>	•	1	•	2	3	4	5							
•	1	•	2	3	4	5									
<input type="checkbox"/> Valutazione d'impresa e di rami aziendali	<table border="1"> <tr> <td>1</td> <td>2</td> <td>3</td> <td>4</td> <td>5</td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </table>	1	2	3	4	5									
1	2	3	4	5											
<input type="checkbox"/> Conoscenza della gestione e della rappresentazione civilistico-fiscale delle operazioni di finanza straordinaria	<table border="1"> <tr> <td>1</td> <td>2</td> <td>3</td> <td>4</td> <td>5</td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </table>	1	2	3	4	5									
1	2	3	4	5											
<input type="checkbox"/> Comunicazione finanziaria	<table border="1"> <tr> <td>1</td> <td>2</td> <td>3</td> <td>4</td> <td>5</td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </table>	1	2	3	4	5									
1	2	3	4	5											
<input type="checkbox"/> Competenze fiscali:	<table border="1"> <tr> <td>1</td> <td>2</td> <td>3</td> <td>4</td> <td>5</td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </table>	1	2	3	4	5									
1	2	3	4	5											
<input type="checkbox"/> Controllo di gestione:	<table border="1"> <tr> <td>1</td> <td>2</td> <td>3</td> <td>4</td> <td>5</td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </table>	1	2	3	4	5									
1	2	3	4	5											
<input type="checkbox"/> Altro specificare:	<table border="1"> <tr> <td>1</td> <td>2</td> <td>3</td> <td>4</td> <td>5</td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </table>	1	2	3	4	5									
1	2	3	4	5											

4. Attese di avanzamento professionale

Quali sono le attese di avanzamento professionale di cui si sente portatore? Breve descrizione _____
Ritene che sia possibile la loro realizzazione? _____
In quali campi di attività ritiene più concreta la realizzazione delle attese medesime? _____
In quali meno probabile? _____

Capitolo 4.

Il nuovo CFO e gli impatti sulla funzione AFC e l'impresa.

Il CFO e il mercato del lavoro: esiste un mercato del lavoro per i CFO in Italia? Un aspetto controverso di una figura direzionale in ascesa

La descrizione del direttore amministrativo finanziario delineata nel presente lavoro solleva alcuni interrogativi di non poco conto, che si ritiene opportuno evidenziare e ai quali nel prosieguo si tenta di fornire alcune risposte.

È innanzitutto possibile chiedersi quale sia l'impatto della trasformazione del direttore amministrativo-finanziario sull'intera funzione da egli presieduta.

se è vero, infatti, che le competenze richieste al CFO sperimentano un progressivo affinamento, è altrettanto verificabile e confermato dalle interviste condotte che l'intera funzione AFC svolge un ruolo maggiormente orientato alla creazione di valore ed alla costruzione di relazioni collaborative con il suo capo e l'intera azienda; a tal fine i collaboratori del nuovo DAF sono figure che presiedono competenze specifiche e che sono in grado di tradurre operativamente le direttive impartite dal vertice della funzione, consapevoli della delicatezza del proprio compito e dell'importanza di agire mantenendo ed incentivando l'uniformità del linguaggio parlato in impresa.

Esplicitato il fatto che la trasformazione di ruolo vissuta dal CFO coinvolge l'intera professionalità finanziaria, può sorgere un interrogativo relativo alla profondità del legame instauratosi tra CFO e business aziendale. Più in dettaglio, è opportuno chiarire che il vertice della funzione amministrativo-finanziaria, per quanto partecipi delle scelte di natura industriale non è il decisore delle strategie produttive che restano di competenza delle figure dotate di capacità ingegneristiche e tecniche; tale chiarimento è importante al

fine di fugare eventuali dubbi relativi ad una presunta responsabilità del CFO nel peggioramento del profilo competitivo delle aziende e delle economie anglosassoni, ove più marcato è il legame decisionale tra la direzione amministrativo-finanziaria e quella dell'impresa nel suo complesso. Ciò che appare realmente essenziale è la costruzione di un dialogo intra-aziendale tra le differenti aree attive in impresa, come affermato anche nella ricerca "Global CFO Study" del 2008, ove si puntualizza che il 69% delle professionalità attive in AFC con ruoli dirigenziali ritiene che una maggiore integrazione sia difficile da implementare, ma imperativa.

Il ruolo della funzione finanza evolve, anche in Italia, seppure con strutturale e sensibile ritardo rispetto al contesto anglosassone e statunitense, ad un maggiore coinvolgimento nel business e nelle procedure di generazione dei risultati aziendali.³³ Il direttore finanziario, investito di responsabilità civile e penale riguardo la veridicità dei dati diffusi dall'azienda (legge n. 262 anno 2005) è il garante della comunicazione d'impresa e della correttezza del sistema di controlli interni. Un'attività che necessita l'ampia conoscenza dell'impresa, dei processi e la partecipazione ai momenti decisionali e alle riunioni del consiglio d'amministrazione, poiché solo il possesso di molte informazioni rende possibile il controllo e la verifica di funzionamento dei meccanismi presieduti per legge dal dirigente preposto.

Si profila in tal modo un compito di squadra, identificabile in un sistema di competenze presiedute, 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

³³V. supra. Il punto è approfondito ed arricchito con riferimenti bibliografici nei primi capitoli della tesi.

supportano il dirigente nelle decisioni e si occupano profittevolmente delle fasi più strettamente operative.

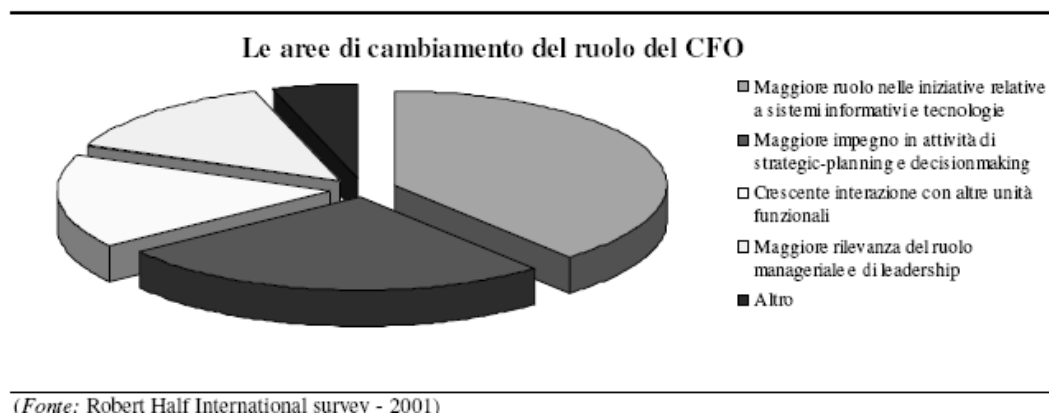
Un esempio attuativo della forza che l'ormai abusata espressione "fare sistema" può effettivamente dimostrare se tradotta in una pratica attuativa orientata alla generazione di nuovo valore. Tutto ciò senza implicare che tutti i livelli della funzione AFC, come di qualunque area dell'impresa, debbano padroneggiare competenze di natura manageriale che sono riservate alle figure dedite al coordinamento ed alle decisioni.

Le competenze descritte quali caratteristiche professionali richieste al nuovo direttore amministrativo finanziario, mostrano che egli assume tratti tipici del CFO attivo all'estero pur senza volgere propriamente e diffusamente al ruolo strategico ricoperto nelle maggiori realtà internazionali.

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

Ciò non pregiudica la profondità e la pervasività delle trasformazioni che coinvolgono la funzione AFC nel suo complesso, benché il ruolo del direttore sia stato investito dei cambiamenti principali, come evidenziato nel seguente schema:

Fig. Le aree di cambiamento del ruolo del CFO



Se, infatti, il CFO vede valorizzata ed ampliata la propria funzione, con l'inserimento di maggiori ruoli di controllo e garanzia, anche le figure operative di medio e medio-alto livello (impiegati con elevata specializzazione e quadri dedicati a compiti ben definiti) sono tenute a presidiare con competenza specifica professionalità la cui importanza emerge con rilevanza crescente: è, infatti, necessario tenere presente che, a fronte della maggiore facilità di circolazione di mezzi reali e monetari seguita all'allargamento dell'Unione europea ed al crollo di molte barriere doganali, si sono modificate le strategie operativo-finanziarie delle imprese ed è divenuto sempre più di grande interesse il monitoraggio delle dinamiche di cassa e dei costi di approvvigionamento del capitale. Queste considerazioni estendono la diffusione delle competenze di governo della struttura finanziaria e di analisi dei fabbisogni monetari all'interno della funzione finanza, rendendo cruciale l'esame dell'equilibrio economico-finanziario e le correlate expertise in tema di *risk management* ed elaborazione di budget e piani, non solo di breve periodo. Soprattutto a seguito dell'accentuazione del processo di convergenza delle economie

nazionali che ha fatto seguito ai processi di liberalizzazione ed all'ampliamento dei confini dell'unione Europea, sono emerse esigenze di maggiore controllo ed indirizzo delle necessità monetarie espresse dalle realtà produttive. Così, all'area finanza si richiede la continua supervisione dei flussi di impieghi e delle fonti ; se è innegabile che la creazione di un più grande mercato rende disponibile un più elevato ammontare di risorse, non è possibile tralasciare il fatto che l'aumento della pressione competitiva induce ad un incremento degli investimenti necessari, realizzabili sia per via esterna (ricorrendo ad operazioni di acquisizione e fusione) sia interna (acquisto e costruzione di nuovi fattori produttivi capitalizzabili). Solo la funzione finanza presiede le competenze necessarie per verificare che le scelte strategiche di crescita perseguite dall'azienda siano anche sostenibili alla luce delle capacità e delle disponibilità monetarie della società. In un momento in cui il multiaffidamento bancario, politica praticata dalla maggior parte delle aziende per la copertura delle esigenze finanziarie, si riduce a vantaggio di rapporti più trasparenti ed univoci con il mondo bancario, in nome di una più decisa trasparenza informativa e relazionale, e le aziende ricorrono con maggiore facilità e determinazione ad una scelta di accesso diretto ai mercati, il compito affidato alla finanza in impresa è anche quello di bilanciare i più elevati rischi operativi componendo le fonti in modo da conferire la massima elasticità alla struttura finanziaria della società. Il CFO ed i suoi più stretti collaboratori devono quindi gestire un numero più elevato di fattori di incertezza con tempi di reazione che la crescente competitività, anche internazionale, accorcia e che il presidio delle nuove tecnologie aiuta a gestire. Si ripropone, quindi, alla luce di tali considerazioni, la strategicità dell'impiego delle contemporanee soluzioni fornite

dall'Information Technology e la necessità che il CFO e l'intera funzione conoscano appieno le potenzialità informatiche disponibili.

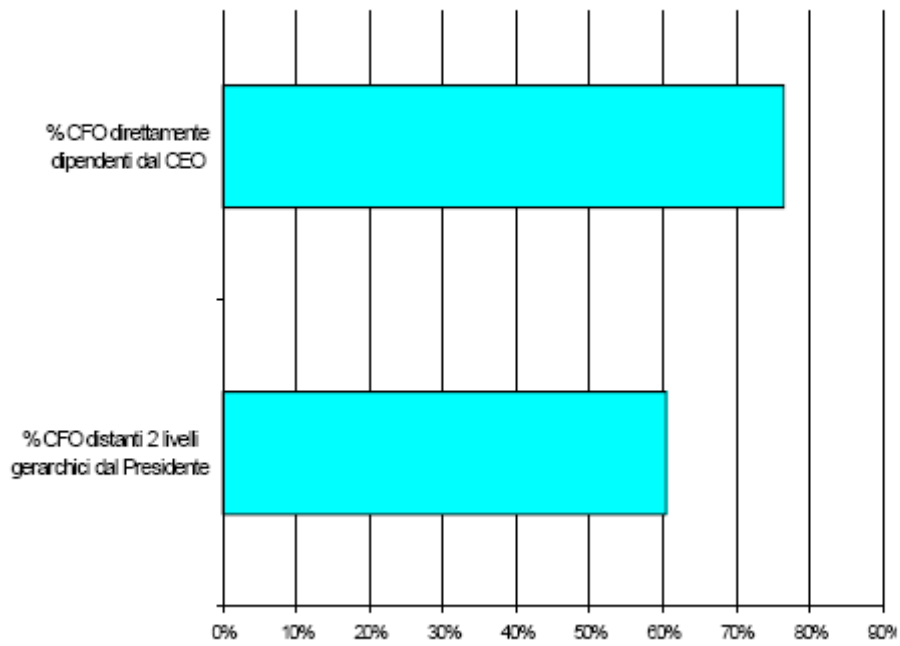
Più delicata e di maggiormente complessa risoluzione è la questione che esamina l'esistenza e lo stadio di sviluppo di un mercato del lavoro per CFO.

in un paese (l'Italia) dove l'anzianità media nella posizione di CFO nelle grandi imprese è compresa tra i cinque ai 10 anni, con punte che superano di alcuni anni il decennio e dove tale ruolo viene raggiunto spesso alle soglie dei 40 anni si pone un problema di rivendibilità sul mercato del lavoro di profili dirigenziali di alto livello che hanno superato i 45 anni. Il problema ha una consistenza maggiore di quella che può essere percepita ad uno sguardo superficiale e non ha trovato, allo stato attuale dei fatti, una soluzione certa ed univoca, come mostrato recentemente da alcuni dati discussi in un importante convegno tenutosi all'università Bocconi sull'argomento³⁴.

Probabilmente la soluzione di tale delicato aspetto risiede in un impegno congiunto degli organi normativi, cui da anni sono state richieste proposte risolutive in tal senso e dei manager, le cui attese, seppur legittime, non sempre appaiono in linea con le esigenze di un mercato del lavoro costantemente alla ricerca di flessibilità e propensione al cambiamento.

³⁴ rif. Convegno SDA Bocconi, AFC Net, 19 febbraio 2008

Dipendenza gerarchica del CFO



Ampiezza campione: 51 unità.

Conclusioni

Una profonda trasformazione che origina un complesso percorso evolutivo tuttora lontano dalla conclusione coinvolge l'area amministrativo-finanziaria delle imprese italiane, conducendo ad una maggiore affermazione del ruolo di tale funzione e modificando l'attività e le responsabilità degli operatori e delle figure al vertice della medesima.

Il presente lavoro d'indagine, alla luce di una *review* dei contributi scientifici sull'argomento, dell'esame degli atti di alcuni convegni organizzati sul tema, e di una *survey* questionaria condotta presso eminenti attori del sistema produttivo nazionale, si propone di tracciare un profilo rappresentativo del cambiamento in atto e di evidenziare problematiche, criticità e possibili soluzioni per una professionalità che si rivela strategica e pervasiva a livello intra ed extra – aziendale.

Il Direttore Amministrativo-Finanziario (DAF) a cui il sistema imprenditoriale ed aziendale domestico ci ha abituato negli ultimi decenni evolve ad un ruolo di *manager* a tutto tondo, coinvolto nelle decisioni di *business* e, soprattutto, responsabile penalmente e civilmente della veridicità dei dati diffusi dall'azienda. Una funzione di garanzia che si rivela espletabile solo a condizione che esista uniformità di linguaggio all'interno delle differenti aree operative d'impresa e che il dirigente della funzione finanziaria assuma su di sé un ruolo omogeneizzante.

I risultati cui perviene l'analisi mostrano che tale processo di unificazione non si è ancora perfezionato nell'impresa italiana, anche di rilevanti dimensioni e/o quotata sul listino finanziario, e tale separazione è una delle principali cause di difformità tra l'ambiente industriale nazionale e la realtà straniera anglosassone e americana a livello di dirigente

funzionale, ove il CFO è attivo in una partnership strategica con il CEO che evidenzia in modo maggiormente compiuto l'inserimento nella strategia aziendale e la realizzazione degli obiettivi di creazione complessiva di valore e di dialogo interno affidati al responsabile della funzione Amministrazione e Finanza.

Laddove il processo di evoluzione del CFO è stato intrapreso in anticipo, il responsabile finanziario è un attore decisionale di primissimo piano, esperto di finanza, controllo di gestione, informatica e, non ultimo, di business. Egli è un referente estremamente importante per l'intera azienda, è garante della correttezza delle informazioni diffuse dalla società e lavora in qualità di partner del CEO per la definizione delle finalità strategiche dell'impresa e l'ottimizzazione dello sviluppo dell'azienda.

L'esito del lavoro condotto evidenzia quindi che 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 Chief 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.

Bibliografia

- Anand, The Sarbanes-Oxley Guide for Finance and Information Technology Professionals. 2005.
- Arthaud-Day , Certo, Dalton, Dalton, “Changing of the Guard: Executive and Director Turnover Following Corporate Financial Restatements”, 2006.
- Baraldi, Brocero, “L’impatto delle nuove tecnologie sulla professionalità amministrativa”, Quaderno progetto EQUAL E-Dapt, 2005
- Bloomfield, Luft, “Responsibility for Cost Management Hinders Learning to Avoid the Winner's Curse”, 2006.
- Boisvert, Caron, et collaborateurs, Redéfinir la fonction finance-contrôle en vue du XXIe siècle, 1995.
- Booz Allen Hamilton, The new CFO agenda, 2004.
- Bowen, S Rajgopal, M Venkatachalam “Accounting Discretion, Corporate Governance and Firm Performance”, 2004.
- Cantournet, Salvia, “L’executive search secondo noi”, 2007.
- Caselli, Miti e verità di Basilea 2, 2006.
- Chan, Sun, Ettredge, “Financial Executive Quality, Financial Executive Turnover, and Adverse SOX 404 Opinions”, 2007.
- Chang, Chen, Liao, Mishra, CEOs'/CFOs' Swearing by the Numbers: Does It Impact Share Price of the Firm?, 2006.
- Collier, Wilson, Chief Financial Officers on Business School Education, 1994.
- Dallochio, Salvi, Finanza d’azienda, Analisi per le decisioni d’impresa, 2006.
- **Graham, Harvey, Rajgopal**, The economic implications of corporate financial reporting, 2005.
- Graham, Harvey, Rajgopal, Value Destruction and Financial Reporting Decisions, 2006.
- Haspeslagh, Jemison, Managing Acquisitions, 1991.

- Il ruolo del CFO nella comunicazione finanziaria d'impresa, 2006.
- Johnson, Kaplan "The rise and fall of management accounting", 1991
- Knox, The activist CFO, 2005.
- Knox, The CFO as Chief Performance Adviser, 2005.
- Koller, Peacock, Time for CFOs to step up, 2002.
- Lanteri, Venezia: "Evoluzione nel rapporto Banca-Impresa: quali effetti per la Funzione AFC?", 2003.
- Meyers, Transforming finance in Europe, 2004.
- Mintzberg, La progettazione dell'organizzazione aziendale, 1985.
- Muscettola, Come migliorare il rating, 2007.
- Nogiec, Improving productivity within the finance function, 1998.
- Rajagopalan, N. and Zhang, Y. "Corporate governance reforms in China and India: Challenges and opportunities", 2007.
- Robertson-Kidd, Top ten leadership qualities of successful CIOs, 2003.
- Siegel, Sorensen, "Counting more, counting less: Transformations in the management accounting profession". 1999.
- Walther, Johansson, Dunleavy e Hjelm "Reinventing the CFO: Moving From Financial Management to Strategic Management, 1997.
- Zhang, Yan and N. Rajagopalan, "When the known devil is better than an unknown god: An empirical study of the antecedents and consequences of relay CEO successions, 2004.