

**Deloitte.**

CFO Survey 2014

Percezioni sul contesto  
economico attuale e futuro





# Indice

<b>Il campione della ricerca: il profilo delle aziende</b>	<b>4</b>
<b>Quadro di sintesi delle percezioni dei CFO</b>	<b>6</b>
• I trend di mercato e gli impatti sulle scelte strategiche	10
• La situazione economica, la restrizione del credito e gli impatti sulle strutture finanziarie	16
• Punti di forza e debolezza del sistema imprenditoriale italiano	18
• Le leve di gestione e le opportunità	20
• Il ruolo del CFO	24

# Il campione della ricerca: il profilo delle aziende

I CFO che hanno partecipato alla Survey lavorano in aziende operanti in Italia con fatturato annuo superiore a € 20 milioni. Per una fotografia che sia quanto più rappresentativa del panorama economico, sono stati considerati tutti i settori merceologici, sia società interamente italiane sia società controllate da parte di gruppi esteri, società multinazionali, ed infine società quotate e imprese familiari. La metà dei CFO intervistati ha più di 10 anni di esperienza in questo ruolo.

Sono stati analizzati 450 questionari completati. Pur non essendo possibile conferire allo studio una valenza statistica, l'ampio riscontro ottenuto da questo progetto contribuisce ad evidenziare il sentiment della figura del CFO in azienda, che per definizione si occupa di pianificazione, analisi, gestione e controllo delle variabili economiche e finanziarie dell'impresa.

Le aziende coinvolte nello studio Deloitte appartengono in prevalenza al settore Manifatturiero (un terzo dei partecipanti) e tra queste si conta una rilevante presenza (64%) di aziende di medio-grandi dimensioni (fatturato > 50 mln €).

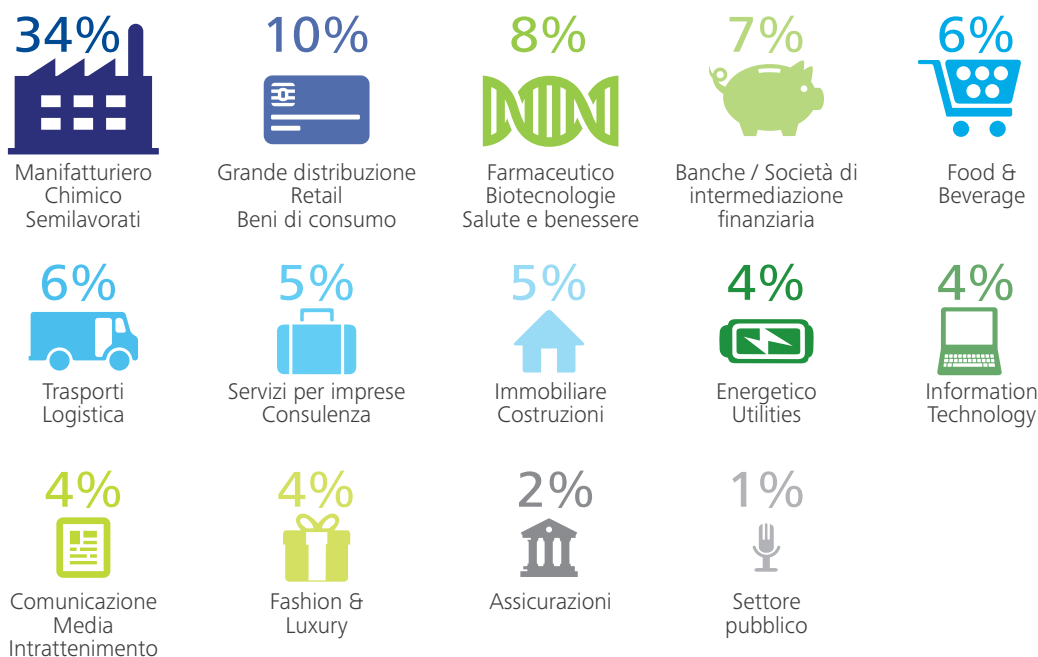
Seguono la Grande Distribuzione e il settore Farmaceutico (rispettivamente 10% e 8%).

Nella infografica sottostante si evidenzia il settore di appartenenza dei CFO che hanno aderito alla Survey.

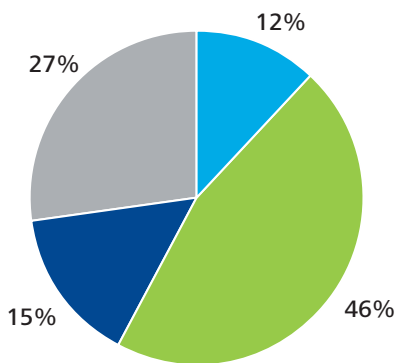
Tra le aziende che hanno risposto al nostro questionario, il 12% è costituito da società quotate in Borsa, il 15% da imprese di tipo familiare, il 27% da società residenti in Italia ma controllate da Gruppi esteri e il 46% da società italiane non quotate in Borsa.

Circa il 77% delle aziende partecipanti sono classificabili come aziende di medio-grandi dimensioni (fatturato > 50 mln €) mentre il restante 23% appartiene alle PMI (fatturato < 50 mln €). Il fatturato attuale delle aziende intervistate è generato in Italia per il 42% e all'estero per il 58% (UE 31%, Extra UE 27%), evidenziando un buon livello di internazionalizzazione delle vendite.

Coerentemente con le dimensioni in termini di fatturato, il 57% delle aziende che costituiscono il campione, conta più di 250 dipendenti.

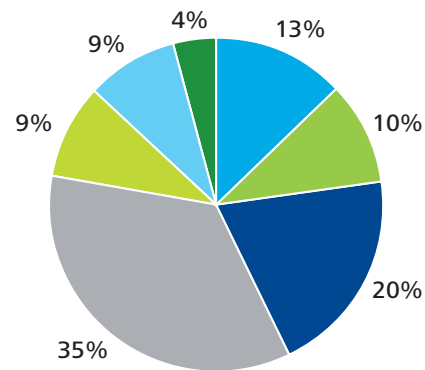


Tipologia di società



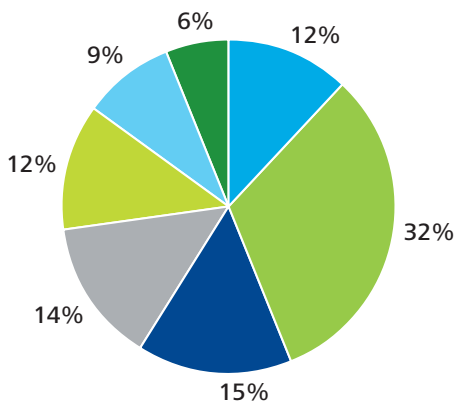
- Quotata
- Non quotata
- Azienda familiare
- Filiale italiana di gruppo con headquarter estera

Fatturato (mln Euro)



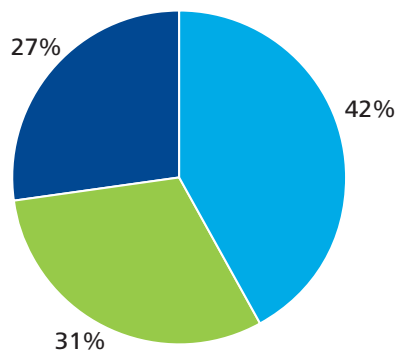
- Meno di 25 mln Euro
- Fra 25 e 50 mln Euro
- Fra 50 e 100 mln Euro
- Fra 100 e 500 mln Euro
- Fra 500 e 1.000 mln Euro
- Fra 1.000 e 5.000 mln Euro
- Oltre 5.000 mln Euro

Numero di dipendenti



- Meno di 50
- Fra 51 e 250
- Fra 251 e 500
- Fra 501 e 1.000
- Fra 1.001 e 2.000
- Fra 2.001 e 5.000
- Oltre 5.000

Ripartizione del fatturato per area geografica



- Italia (%)
- UE (%)
- Extra UE (%)

# Quadro di sintesi delle percezioni dei CFO

## I trend di mercato e gli impatti sulle scelte strategiche

Per il 43% dei CFO intervistati il mercato immobiliare risulta ancora ampiamente sovrastimato (anche se in misura inferiore agli altissimi livelli del 2009, quando l'88% dei CFO lo considerava sopravvalutato), mentre il mercato azionario viene mediamente giudicato come congruo; è pertanto probabile che le aziende continuino ad orientarsi verso gli investimenti nel mercato azionario piuttosto che verso il mercato immobiliare. Tale conclusione trova altresì conferma nell'andamento dell'indice FTSE MIB nel 2009 e nel 2014.

La maggioranza assoluta dei partecipanti si dimostra pessimista verso la possibilità di ridurre il tasso di disoccupazione nel corso del prossimo biennio, e verso un aumento del PIL superiore all'1% nel corso del 2015; la quasi totalità dei partecipanti non considera probabile che un paese esca dall'Euro Zona (95%).

In generale oltre il 50% dei CFO ha valutato prioritario da parte del Governo un intervento di natura fiscale (riduzione delle imposte dirette sui redditi di lavoro e di impresa nonché riduzione del cuneo fiscale) e di snellimento dei costi della Pubblica Amministrazione. Il CFO intervistato risulta complessivamente attento alla lotta all'evasione e all'elusione fiscale allo scopo di rintracciare nuove risorse tese a incrementare l'occupazione giovanile e la ripresa degli investimenti a medio/lungo termine.

## La situazione economica, la restrizione del credito e gli impatti sulle strutture finanziarie

In linea con la percezione positiva dei CFO coinvolti nella Survey verso il mercato azionario, circa la metà degli stessi ritiene che sia un buon momento per valutare operazioni di aumento di capitale e quotazioni in Borsa. Il 55% dei CFO intervistati valuta invece negativamente una strategia di aumento del debito e ritiene che il finanziamento bancario come fonte di finanziamento esterno per le imprese non sia nè vantaggioso nè svantaggioso (39%). Oltre il 50% dei rispondenti si divide tra chi ritiene questa forma di finanziamento abbastanza vantaggiosa e chi la ritiene abbastanza svantaggiosa (27%).

Per più del 50% dei CFO le difficoltà dell'accesso al credito sono invariate rispetto a 12 mesi fa, ma significativamente migliorate rispetto a 5 anni fa. Ancora un pò di prudenza nei confronti dei finanziamenti "alternativi", come l'emissione di bond e minibond, per cui la maggioranza dei CFO intervistati ritiene che non siano nè vantaggiosi nè svantaggiosi (40%).

Peraltro, risulta apprezzabile il fatto che oltre un terzo dei rispondenti lo ritenga una forma di finanziamento abbastanza vantaggiosa (37%) e molto vantaggiosa (6%).

È possibile presumere che nel corso dei prossimi mesi le aziende faranno un maggior ricorso a queste modalità alternative di finanziamento. Secondo il 71% dei CFO intervistati, è previsto inoltre un incremento delle operazioni di M&A ad un anno, coerentemente con la necessità di affacciarsi sul mercato estero per fronteggiare la concorrenza internazionale. Solo un residuale 3% pensa che queste operazioni siano in diminuzione.

### Punti di forza e debolezza del sistema imprenditoriale italiano

Secondo il 24% dei CFO intervistati, il punto di forza del sistema imprenditoriale italiano risiede nella capacità di innovare e generare prodotti ad alto valore aggiunto (24%), seguito dalla genialità ed intuito degli imprenditori (20%) e dalla capacità di gestire e superare le difficoltà (18%). Si segnala poi che il 14% dei CFO afferma che le piccole dimensioni e la flessibilità siano un punto di forza del sistema.

Il quadro descritto appare dunque quello di un sistema Italia caratterizzato dalla piccola/media impresa che gravita intorno alla figura dell'imprenditore che è ideatore, innovatore, orientato alla qualità che sa superare brillantemente le difficoltà.

Di converso, i punti di debolezza maggiori sono riferiti alla scarsa managerialità, alla bassa capitalizzazione e al lento ricambio generazionale (complessivamente per il 46% dei CFO). Cercando di estrapolare dalle risposte dei CFO una strategia comune alle imprese italiane, si può ritenere che vadano mantenute le attuali propensioni all'innovazione e all'eccellenza qualitativa e vadano invece notevolmente aumentati gli investimenti in risorse umane, in competenze e managerialità, in ricerca e sviluppo e quelli volti al rafforzamento dimensionale.

Oltre un terzo (36%) dei CFO partecipanti alla Survey, ritiene poi che la burocrazia sia la principale debolezza del sistema Italia e finisca con il penalizzare le imprese, seguita dal costo del personale/cuneo fiscale (16%), dalla generale incidenza delle imposte (15%) e dalla corruzione presente in Italia (14%).

Complessivamente questi fattori limitano la crescita e, molto spesso, anche gli investimenti in Italia da parte di imprese ed imprenditori esteri che vedono nel nostro sistema criticità maggiori rispetto alle opportunità.



### Le leve di gestione e le opportunità

Il sentimento riguardo alle prospettive economico-finanziarie delle aziende di appartenenza dei CFO intervistati, rispetto a 6 mesi fa, risulta sostanzialmente allineato (58%). Si riscontra però un 34% di intervistati che si ritiene più ottimista rispetto a 6 mesi fa.

Tra i CFO intervistati sorprende molto positivamente il fatto che il 50% ritenga vi sarà un incremento della media annua di investimenti nella propria azienda nei prossimi 5 anni e il 48% pensi che nel corso dei successivi 12 mesi vi sarà un innalzamento del "free cash flow" della propria azienda. Il campione residuo prevede che questi andamenti rimarrà stabile e mantiene un atteggiamento neutro.

Questi dati confermano il trend positivo nel campo degli investimenti evidenziato anche dalle previsioni Istat (per l'anno 2014) e risultano coerenti con le risposte del 38% dei CFO che, come sopra detto, ritengono in rialzo il livello degli investimenti in Italia nel corso del 2015.

La maggioranza dei CFO intervistati (42%) prevede per la propria azienda un lieve incremento dei ricavi nei prossimi 12 mesi, stimato tra lo 0% e il +5%. Anche il margine operativo secondo il 41% dei CFO è previsto in crescita. Complessivamente l'84% dei CFO prevede una crescita dei ricavi e l'81% del margine operativo.

Tra le priorità che i CFO intervistati individuano per la propria azienda nei prossimi 12 mesi, al primo posto (26%) risulta l'introduzione di nuovi prodotti o l'espansione sul mercato. Tra questi il 37% appartiene ad aziende del settore Manifatturiero, mentre il 11% appartiene al settore del Consumer Business.

Tra le principali minacce che i CFO intervistati individuano per la propria azienda, al primo posto (23%) risulta la riduzione del mercato locale e la conseguente perdita di competitività rispetto ai competitor stranieri. Tra questi oltre un quarto (38%) appartiene ad aziende del settore Manifatturiero, mentre il 14% appartiene al Consumer Business.

L'89% dei CFO intervistati ritiene che la propria azienda amplierà i propri mercati all'estero e il 72% dei CFO intervistati ritiene che l'azienda di appartenenza sposterà in altri paesi la propria attività produttiva.

Tra le aree in cui è previsto un ampliamento della presenza aziendale nei prossimi 5 anni spiccano Europa e Cina. Oltre il 32% delle aziende che prevedono di espandere il proprio mercato e produzione in Europa appartengono al settore Manifatturiero. Tra le aziende che prevedono un'espansione del mercato in Cina prevalgono quelle del settore Manifatturiero (48,8%) seguite dalle aziende del settore Farmaceutico/Biotecnologico/ Salute e benessere.

## Il ruolo del CFO

In un contesto economico così instabile, le più importanti caratteristiche per essere un ottimo CFO, secondo gli intervistati, sono principalmente legate alle capacità di problem solving (19%) e la condivisione degli obiettivi con i vertici aziendali (15%).

Ma ancora oggi le principali responsabilità ed obiettivi della divisione Amministrazione/Finanza/Controllo sono quelle di pianificare e controllare i conti e i risultati (18%), mentre solo al secondo posto risulta l'attività di sostegno alle strategie aziendali (13%).

Appare evidente come la percezione del CFO sul proprio ruolo sia quella di essere una figura molto vicina ai vertici aziendali, dedicata oltre che alla pianificazione e controllo dei conti e dei risultati, anche al sostegno delle strategie aziendali e di supporto per il reperimento delle risorse finanziarie necessarie al perseguimento degli obiettivi strategici e aziendali. Tale aspetto appare tuttavia in contrasto rispetto alla percezione che gli altri stakeholders aziendali hanno verso i CFO: il 51% dei CFO che hanno partecipato alla Survey ritiene infatti che le figure apicali dell'azienda lo percepiscano principalmente come colui che deve assicurare il presidio del controllo e della pianificazione aziendale; solamente il 25% dei vertici percepirebbero il CFO come un Business Partner, ruolo a cui il CFO si sente in realtà più vicino e a cui auspica di arrivare.

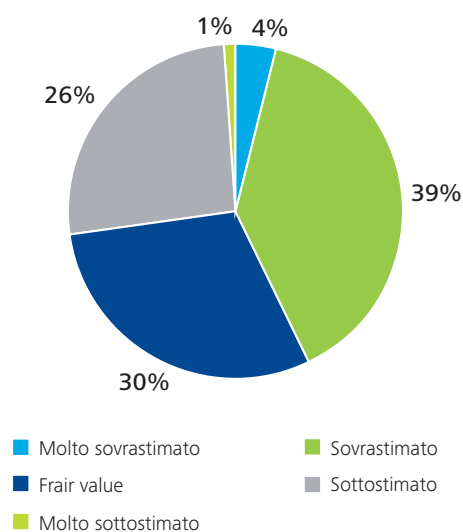
Tra le principali difficoltà che un CFO si trova ad affrontare spiccano ai primi posti l'inadeguatezza dei processi, dell'organizzazione e dei sistemi informativi (16%), la scarsità del tempo a disposizione (15%) e la fiscalità (14%).





# I trend di mercato e gli impatti sulle scelte strategiche

## Mercato degli immobili

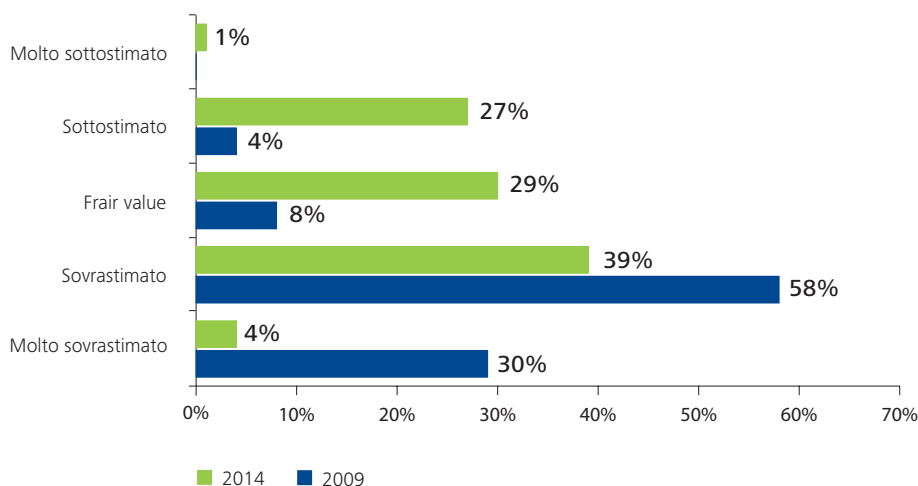


Il 57% dei CFO intervistati ritiene che gli attuali prezzi del mercato immobiliare siano fair o sottostimati. Peraltro, nonostante l'importante contrazione dei prezzi subita negli ultimi anni, il mercato immobiliare è percepito ancora come sovrastimato o molto sovrastimato dal 43% dei partecipanti alla Survey. Tale percezione viene sostanzialmente confermata anche dal campione di CFO appartenenti al settore Real Estate.

Dalla CFO Survey del 2009 emergeva un mercato immobiliare sovrastimato secondo il 58% e addirittura molto sovrastimato secondo il 30% dei CFO partecipanti.

La drastica riduzione nella percezione del mercato immobiliare come sovrastimato (complessivamente dall' 88% al 43%) denota come il mercato stesso si stia allineando alle aspettative dei CFO.

## Confronto sul mercato degli immobili (2009 e 2014)



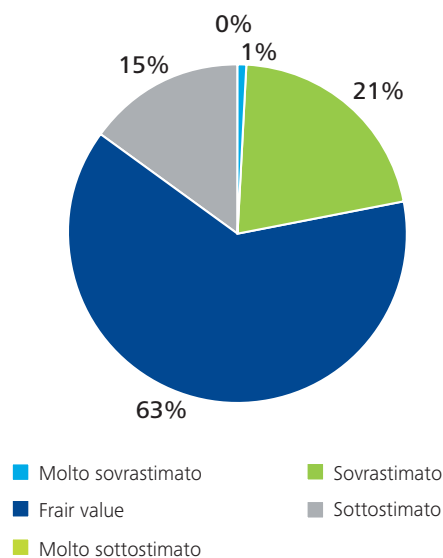
La maggioranza relativa dei CFO che hanno partecipato al sondaggio (45%) ritiene che il valore dei titoli azionari in Italia abbia una valutazione corretta (fair value), per il 30% questo appare sottostimato e per il 22% sovrastimato.

L'82% dei CFO che avevano partecipato alla Survey del 2009 ritenevano invece che il valore delle azioni in Italia fosse complessivamente sottostimato.

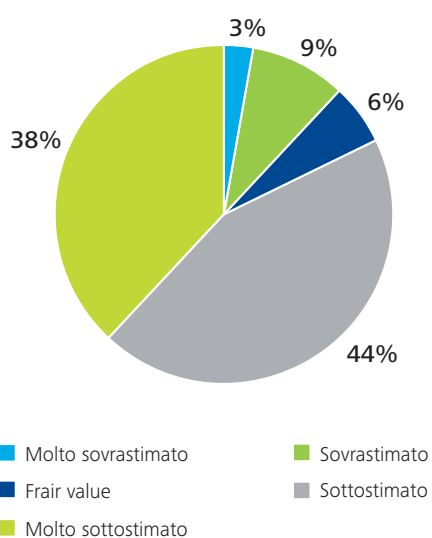
La percezione dei CFO trova conferma nella variazione degli indici di Borsa.

Una maggioranza assoluta giudica invece congrua la quotazione dei titoli di stato italiani (63%) mentre nel 2009 solo il 35% dei CFO riteneva che i titoli di stato avessero un valore corretto.

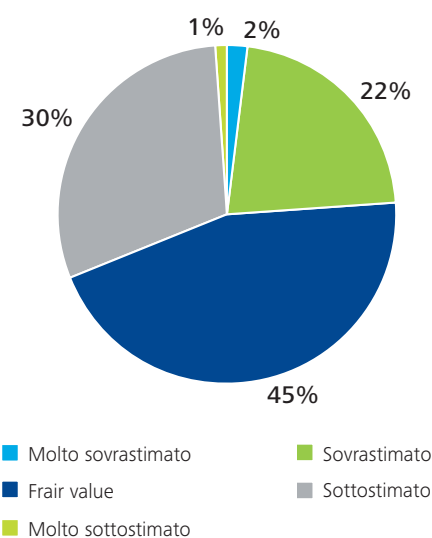
**Valore dei titoli di stato italiani**



**Valore dei titoli azionari in Italia (2009)**



**Valore dei titoli azionari in Italia**



### Spaccato sul settore Immob./Costruzioni

44% Sovrastimato

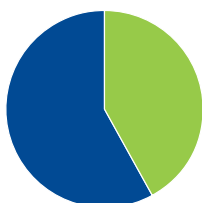
30% Sottostimato

26% Fair Value

Anche i CFO del settore immobiliare/costruzioni confermano il trend complessivo

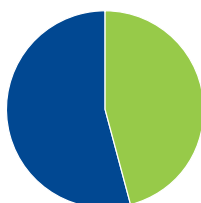
Escludendo i CFO che ritengono corretti gli attuali valori del mercato immobiliare, degli indici azionari e dei titoli di stato ed analizzando le sole risposte dei CFO che ritengono gli stessi valori sovra o sotto stimati, si potrebbe evincere una tendenza verso una riduzione degli investimenti nel mercato immobiliare e dei titoli di stato italiani e verso un relativo incremento degli investimenti nel mercato azionario considerato ancora lievemente sottostimato.

Mercato immobiliare



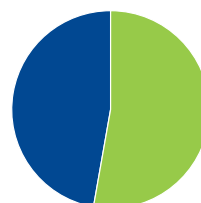
■ Sovrastimato ■ Sottostimato

Valore dei titoli di stato in Italia



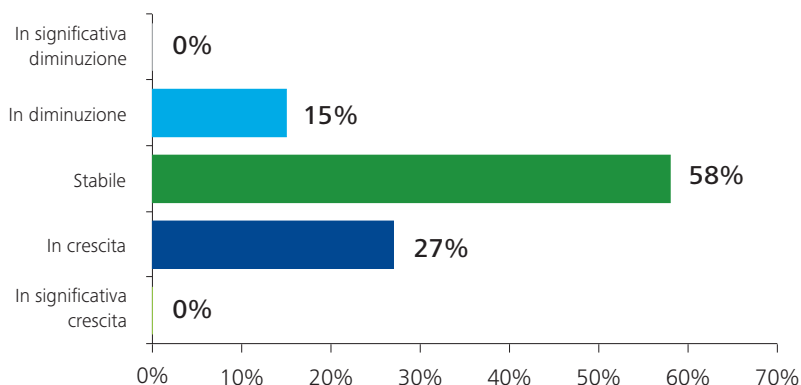
■ Sovrastimato ■ Sottostimato

Valore dei titoli azionari in Italia



■ Sovrastimato ■ Sottostimato

### Propensione al consumo nei prossimi 12 mesi

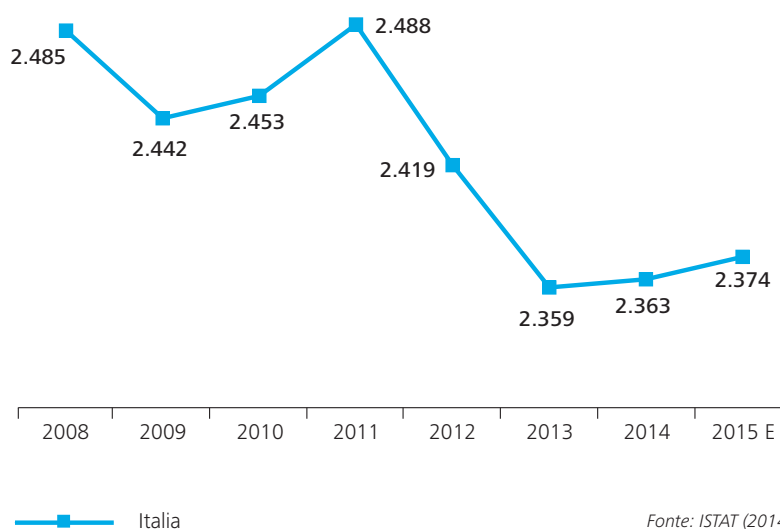


Il 58% dei CFO intervistati ritiene che la propensione al consumo si manterrà stabile nell'arco dei prossimi 12 mesi mentre più di un quarto mostra un atteggiamento positivo nei confronti del mercato, prevedendo una crescita della propensione al consumo.

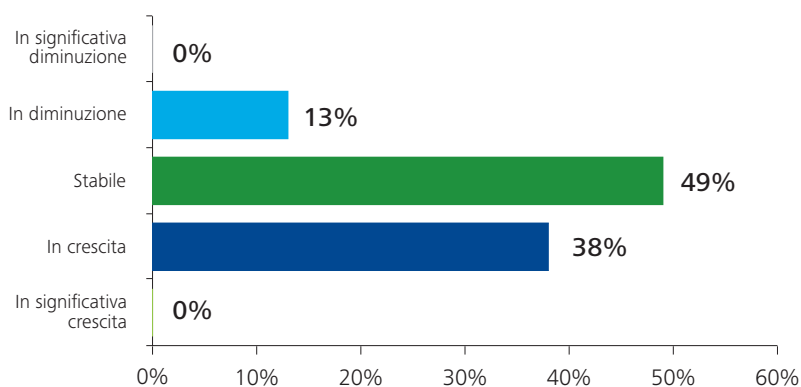
Gli orientamenti e le previsioni dei CFO italiani appaiono coerenti con la variazione della spesa media mensile elaborata dall'Istat. Il grafico elaborato nel 2014 dall'Istat mostra la spesa media mensile delle famiglie italiane dal 2008 al 2015.

I valori indicati mostrano un calo dei consumi nell'anno 2013 pari al -2,6% ed una ripresa dello 0,2% nel 2014. Nel 2015 si prevede un ulteriore miglioramento con una crescita dei consumi delle famiglie pari allo 0,5%.

Spesa media mensile delle famiglie italiane (Euro)



### Livello degli investimenti nei prossimi 12 mesi



Il 49% dei CFO partecipanti alla Survey ritiene che il livello degli investimenti rimarrà stabile nell'arco dei prossimi 12 mesi; mentre più di un terzo prevede che cresceranno.

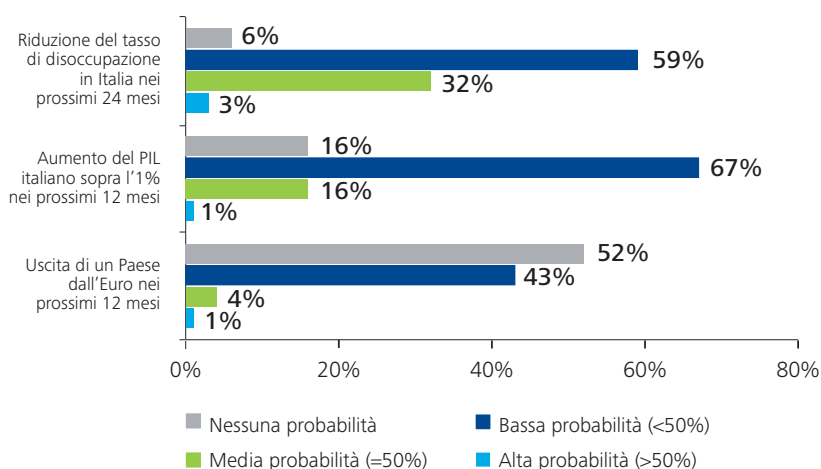
I CFO appartenenti a società comprese nei settori Bancario/Assicurativo e Farmaceutico/Biotecnologico puntano più degli altri su una crescita degli investimenti nei prossimi 12 mesi (rispettivamente 49% e 47%), distaccandosi dal trend predominante che prevede un livello stabile degli investimenti nel prossimo anno.

Il calo della domanda di consumi negli ultimi anni ha provocato la riduzione della produzione e degli investimenti da parte delle imprese. Nonostante l'ancora attuale situazione di crisi, l'87% dei CFO intervistati non prevede ulteriori riduzioni degli investimenti e il 38% ritiene addirittura che nei prossimi 12 mesi le imprese investiranno maggiormente. Dai dati ufficiali risulta che nella fase recessiva del biennio 2012-2013 la contrazione degli investimenti è stata molto marcata, con cali del Pil rispettivamente del 2,4 e dell'1,9 per cento. Per il 2014 la "Nota di Aggiornamento del Documento di Economia e Finanza (Def)" indica che il Pil chiuderà quest'anno a -0,3% (l'Istat prevede intanto che anche il terzo trimestre avrà il segno meno) per tornare a crescere dello 0,5% nel 2015. Nel 2015, la ripresa ciclica internazionale e lo stabilizzarsi delle condizioni per investire costituiranno i principali fattori a sostegno degli investimenti, che sono previsti aumentare del 1,3%. La dinamica degli investimenti fissi lordi è prevista in ulteriore rafforzamento (+1,9%). (dati Istat 2014).

**Pil ed investimenti nel settore privato**



**Riduzione della disoccupazione, andamento del PIL italiano e uscita dell'area Euro**



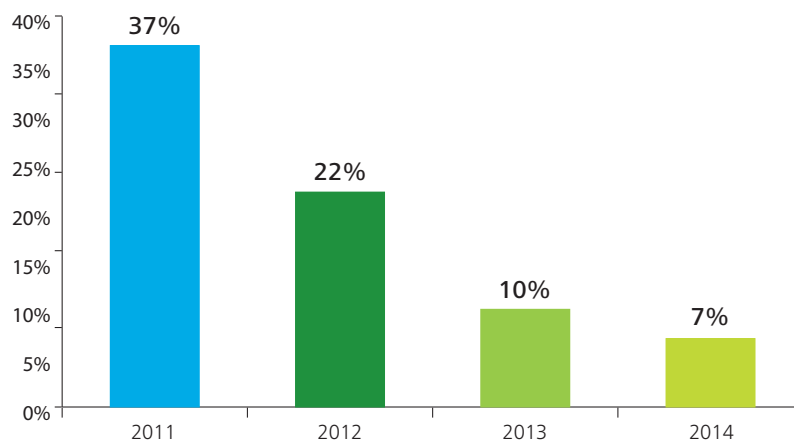
La maggioranza dei CFO intervistati (65%) ritiene siano nulle o basse le probabilità di una riduzione del tasso di disoccupazione nei prossimi 24 mesi. A fronte del 32% di CFO incerti, solo il 3% si mostra ottimista sull'aumento del tasso di occupazione ed impiego nei prossimi 24 mesi. La previsione dei CFO che hanno partecipato alla Survey è allineata con quella dell'Istat che prevede una riduzione del tasso di disoccupazione superiore allo 0,3% solo nel 2016. La maggioranza dei CFO intervistati ritiene siano nulle o basse le probabilità di un aumento del Pil italiano superiore all'1% nei prossimi 12 mesi. Dato anch'esso in linea con quanto indicato dall'Istat. La maggioranza dei CFO intervistati (52%) ritiene non vi sia alcuna probabilità di uscita di un Paese dall'Euro Zona nei prossimi 12 mesi, mentre il 43% ritiene che le probabilità siano molto basse. Questo dato, in rapporto con i risultati della CFO Survey 2014 UK, mostra una maggior fiducia dei CFO italiani, rispetto a quelli inglesi, sulla stabilità della moneta unica europea.

Oltre 53% dei CFO italiani ritiene prioritaria la riduzione dei costi dello Stato e della Pubblica Amministrazione a vantaggio di una riduzione delle imposte sui redditi di lavoro e dell'impresa e della riduzione del cuneo fiscale. Allo stesso tempo i CFO ritengono importante acquisire risorse tramite una determinata riduzione dell'evasione e dell'elusione fiscale.

In sostanza i CFO ritengono che le imprese debbano beneficiare di una riduzione del costo del lavoro e delle imposte; questa riduzione dovrebbe essere da un lato compensata da maggiori entrate derivanti dal regolare pagamento delle tasse da parte di tutte le imprese e dall'altro da una significativa riduzione dei costi dello Stato e della macchina pubblica.

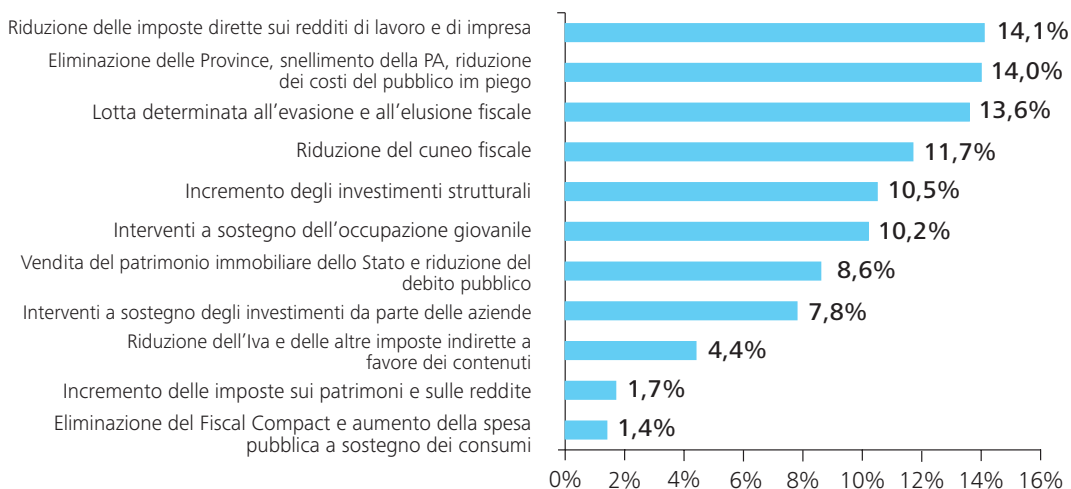
Abbiamo poi un numero significativo di CFO che auspica un incremento degli investimenti strutturali, maggiori interventi a sostegno dell'occupazione giovanile e a sostegno degli investimenti da parte delle aziende. Trovano invece scarso seguito proposte di riduzione dell'Iva e delle altre imposte indirette, di imposte patrimoniali e sulle rendite e di aumento della spesa pubblica a sostegno dei consumi.

Uscita di un Paese dall'Euro nei prossimi 12 mesi (UK CFO Survey Q2 2014)



Dall'analisi effettuata emerge un CFO molto serio e attento alle priorità del Paese che riconosce come fondamentale l'aumento dell'occupazione giovanile, l'eliminazione dell'evasione fiscale e gli investimenti di medio/lungo termine. Al contrario il CFO italiano non crede che indiscriminate misure a favore dei consumi possano realmente consentire alle imprese e al Paese di uscire dall'attuale stato di crisi.

### Priorità di politica economica del Governo nei prossimi 24 mesi



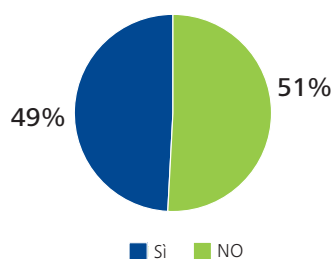
# La situazione economica, la restrizione del credito e gli impatti sulle strutture finanziarie

In linea con le percezioni positive dei CFO italiani verso il mercato azionario, si nota un maggior favore verso la possibilità di effettuare aumenti di capitale e quotazioni in Borsa rispetto ai dati che erano emersi in occasione della CFO Survey del 2009.

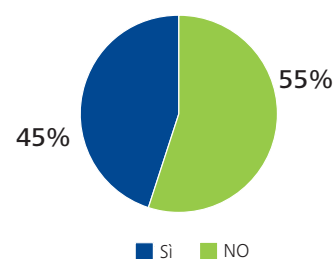
Quasi la metà dei CFO coinvolti nella Survey ritiene che sia un buon momento per valutare appunto operazioni di aumento di capitale e quotazioni in Borsa. In particolare, i CFO del settore Bancario/assicurativo segnalano una netta propensione all'apertura verso aumenti di capitale e quotazioni in Borsa (65%).

Il 55% dei CFO intervistati valuta invece negativamente una strategia di aumento del debito.

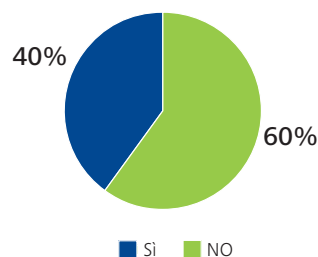
Valutazione della possibilità di aumenti di capitale e quotazioni in Borsa



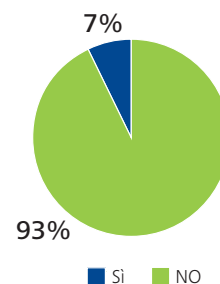
Valutazione della possibilità di aumento del debito



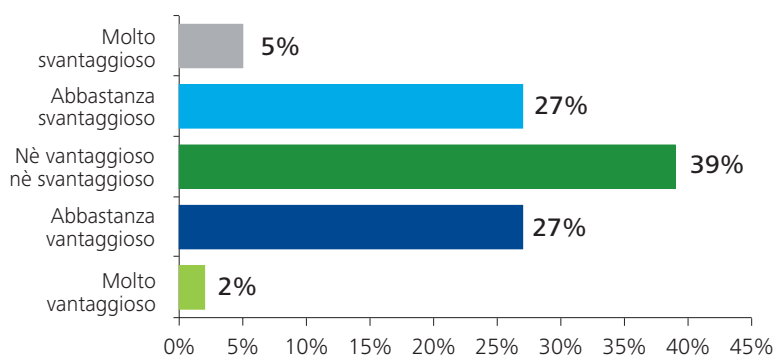
Aumenti di capitale (CFO Survey 2009)



Quotazioni in Borsa (CFO Survey 2009)



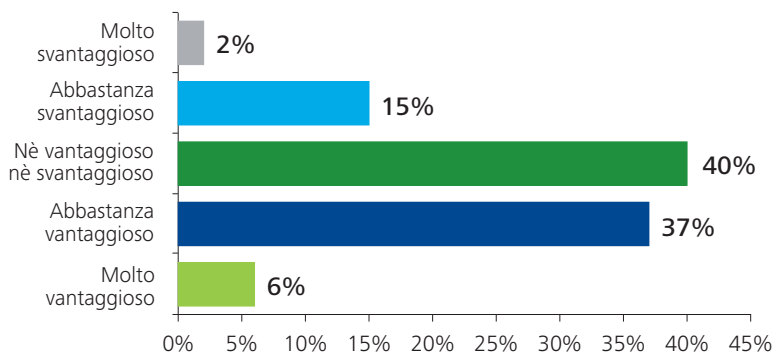
## Il finanziamento bancario come fonte di finanziamento esterno per le imprese italiane



Posto che questo non sembra essere un buon momento per aumentare il debito per il 55% dei CFO, la maggioranza degli intervistati ritiene che il finanziamento bancario come fonte di finanziamento esterno per le imprese non sia né particolarmente vantaggiosa né svantaggiosa (40%). Il 22% dei CFO, ritiene invece che affidarsi alle banche per finanziare la crescita aziendale non sia vantaggioso (27%) mentre il 29% la considera in modo positivo.



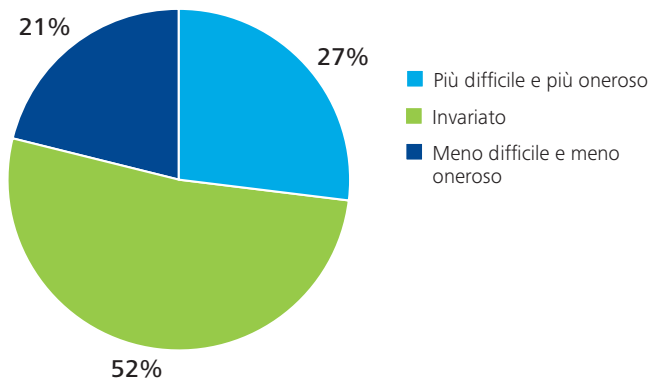
### Le forme di finanziamento alternative come l'emissione di Bond e Minibond



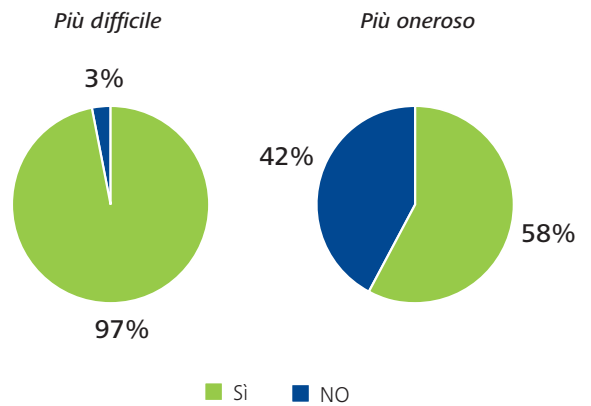
La maggioranza relativa dei CFO intervistati ritiene che anche il finanziamento "alternativo", quale l'emissione di Bond e Minibond, non sia nè vantaggioso nè svantaggioso (40%). Peraltro risulta apprezzabile il fatto che oltre un terzo dei rispondenti lo ritenga una forma di finanziamento abbastanza vantaggiosa (37%) e molto vantaggiosa (6%).

È ragionevolmente presumibile ipotizzare che queste forme di finanziamento non siano ancora conosciute nel dettaglio dai CFO ma nel corso dei prossimi mesi, a fronte di una maggiore conoscenza, vi sarà un maggior ricorso a queste modalità alternative di finanziamento.

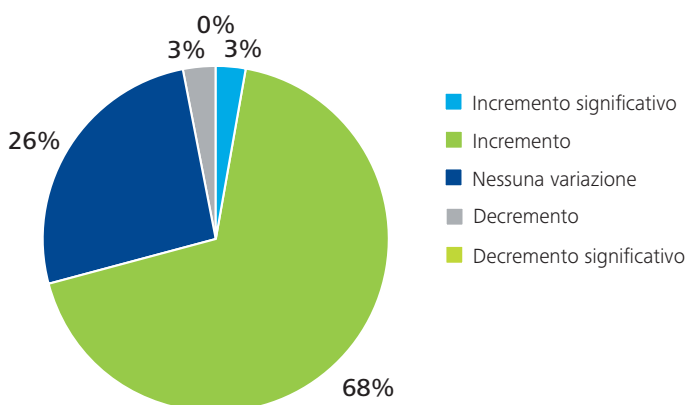
### Valutazione dell'accesso al credito (2014)



### Valutazione dell'accesso al credito (2009)



### Operazioni di M&A ad un anno



Oltre il 50% dei CFO che hanno partecipato alla Survey, valuta l'accesso al credito invariato rispetto a 12 mesi fa, ma significativamente migliorato rispetto a 5 anni fa.

Tra le aziende che reputano l'accesso al credito più difficile e oneroso spiccano le piccole e medie imprese con una quota del 41%.

Solo il 3% dei CFO intervistati ritiene che vi sarà una diminuzione delle operazioni di M&A; mentre il 26% le giudica come stabili. Ben il 71% dei CFO intervistati ritiene che vi sarà un incremento delle operazioni di M&A nei prossimi 12 mesi.

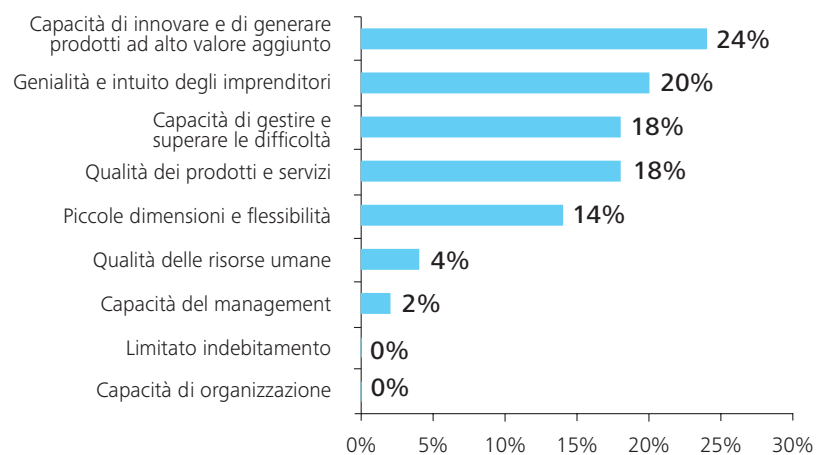
# Punti di forza e debolezza del sistema imprenditoriale italiano

Alla domanda “Quali tra questi è il vero punto di forza del sistema imprenditoriale italiano”, la maggioranza relativa dei CFO (24%) ha risposto “la capacità di innovare e di generare prodotti ad alto valore aggiunto”. In generale, dalla risposta dei CFO emerge un quadro imprenditoriale italiano fortemente caratterizzato dalla figura dell'imprenditore come ideatore, innovatore, spiccatamente orientato alla qualità e capace di gestire e superare le criticità.

Al contrario i CFO ritengono scarsamente positivi nelle aziende italiane, la capacità del management, la qualità delle risorse umane e la capacità di organizzazione.

Il 14% dei CFO ritiene che le piccole dimensioni associate alla flessibilità dell'impresa siano un importante punto di forza rispetto ai competitor internazionali.

## Punti di forza del sistema imprenditoriale italiano



Tra i CFO intervistati, il 18%, ossia la quota maggiore, ritiene che il punto di debolezza del sistema imprenditoriale italiano risieda nella scarsa managerialità, seguito dalla bassa capitalizzazione (14%) e successivamente dal lento ricambio generazionale (14%). Si rileva negativamente anche l'incidenza dei limitati investimenti nella ricerca e sviluppo (13%), le limitate economie di scala e la scarsa internazionalizzazione (11%).

Le piccole dimensioni, dall'essere un pregio in termini di flessibilità, diventano un handicap per la capitalizzazione, possibilità di investire, per generare economie di scala e possibilità di andare oltreconfine.

Colpisce la posizione che occupa il CFO in azienda, che può occupare la seconda o la terza posizione gerarchica nell'impresa, ad indicare come la scarsa managerialità sia il punto di debolezza principale nell'impresa italiana.

## Punti di debolezza del sistema imprenditoriale italiano



Dalle risposte analizzate emerge un sistema Paese che paga per le piccole dimensioni delle sue aziende, più di quanto ne guadagni (le limitate economie di scala realizzabili, i limitati investimenti in ricerca e sviluppo, la bassa capitalizzazione e la scarsa internazionalizzazione).

Cercando di estrapolare dalle risposte dei CFO una strategia comune che le imprese italiane dovrebbero cercare di perseguire, si può ritenere che vadano mantenute l'attuale propensione all'innovazione e all'eccellenza qualitativa e vadano invece notevolmente aumentati gli investimenti in risorse umane, in competenze e managerialità, in ricerca e sviluppo volti al rafforzamento dimensionale.

I CFO del settore Bancario/Assicurativo indicano la bassa capitalizzazione al primo posto tra i punti di debolezza del sistema imprenditoriale italiano.

Chiara l'allusione alla minore capacità di rimborso e alle minori garanzie rispetto ai competitor internazionali.

Per i CFO delle aziende con fatturato > 500 mln di € risulta come principale punto di debolezza del sistema imprenditoriale italiano lo scarso ricambio generazionale.

Oltre un terzo (36%) dei CFO che hanno aderito alla Survey punta il dito contro la burocrazia, ritenuta la principale debolezza del sistema Italia e altamente penalizzante per le imprese.

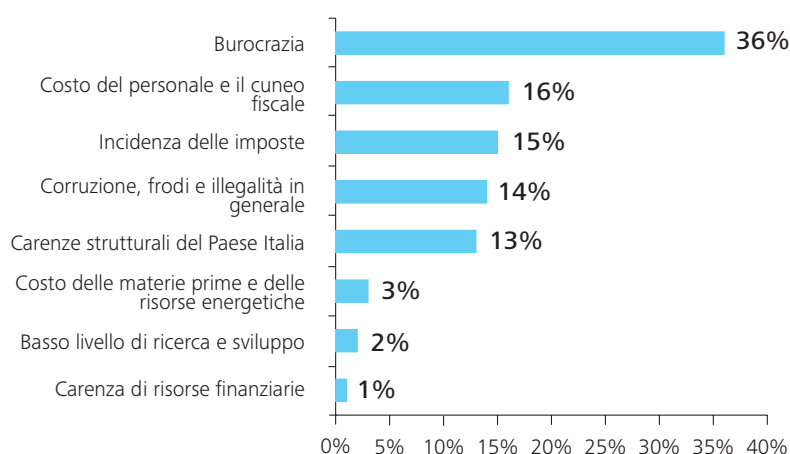
Gli altri punti di debolezza sono, in ordine, il costo del personale/cuneo fiscale (16%) e la generale incidenza delle imposte (15%).

Il 14% dei CFO ritiene infine che la corruzione, le frodi e l'illegalità in generale rappresentino gli altri maggiori problemi del sistema e penalizzino la competitività delle imprese.

Complessivamente questi fattori limitano la crescita e, molto spesso, anche gli investimenti in Italia da parte di imprese ed imprenditori esteri che vedono nel nostro sistema criticità maggiori rispetto alle opportunità.

Al contrario si rilevano alcuni aspetti, come il costo delle materie prime e delle risorse energetiche e il basso livello di ricerca e sviluppo, pur molto in voga nei dibattiti di attualità, considerati marginali dai CFO.

### Debolezza del sistema Italia che penalizza le imprese



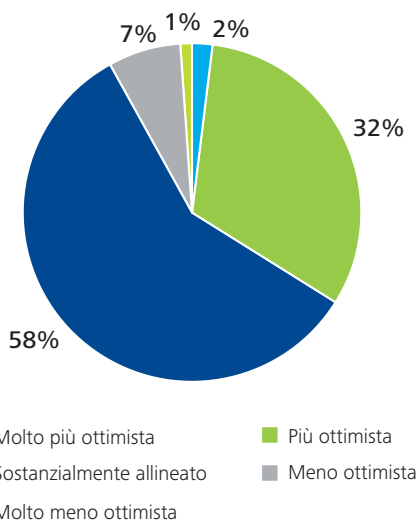
# Leve di gestione e opportunità

Cresce l'ottimismo rispetto a sei mesi prima: riguardo alle prospettive economico-finanziarie delle aziende di appartenenza dei CFO intervistati, gli stessi si dicono più positivi in ben il 34% dei casi (di cui il 2% molto più ottimista). Il 58% dei CFO, invece, ritiene la situazione economico finanziaria delle proprie aziende, stabile rispetto ai 6 mesi precedenti, delineando complessivamente un quadro abbastanza favorevole. Tra i CFO meno ottimisti vi sono quelli appartenenti al settore Comunicazione/Media/Intrattenimento (24%).

Sorprende positivamente notare come circa la metà dei CFO intervistati, che rappresentano la figura aziendale dedicata, anche alla pianificazione delle risorse e alla redazione dei budget delle proprie aziende, preveda per i prossimi 12 mesi un incremento del free cash flow; il 41% dei CFO stima come stabile questa variabile rispetto ad oggi e il residuale 11% ci riporta ad una prospettiva in discesa.

La visione positiva dei CFO appena descritta è rafforzata anche dalla loro percezione in merito alla stima degli investimenti aziendali nei prossimi 5 anni che risulta in incremento per ben il 50% degli intervistati a fronte di un 40% di CFO che si mantengono cauti e pensano che il livello di investimento possa essere sostanzialmente allineato ad oggi.

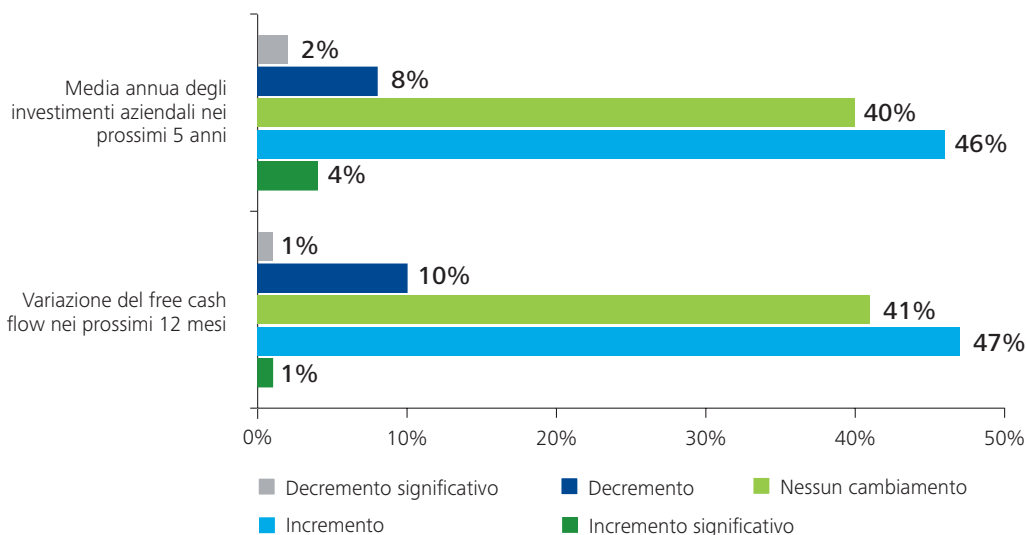
**Sentimento riguardo alle prospettive economico finanziarie dell'azienda di appartenenza rispetto a 6 mesi fa**



Solo il 10% dei CFO ritiene invece che la propria azienda possa ridurre gli investimenti nei prossimi 5 esercizi.

Tra i CFO che pianificano un incremento della media annua degli investimenti nei prossimi 5 anni spiccano quelli appartenenti al settore Fashion & Luxury (70%) con fatturato superiori ai 50 mln di euro annui.

## Prospettive del cash flow e degli investimenti



Tali risultanze sono coerenti con quanto riportato in precedenza relativamente al livello degli investimenti in Italia, per i quali il 38% dei CFO prevede un incremento.

Peraltro, la maggioranza dei CFO mostra un ottimismo più marcato con riferimento alla propria azienda, rispetto alla previsioni sulla generalità delle imprese. Questi dati sono infine confermati dal trend positivo nel campo degli investimenti evidenziato dalle previsioni Istat.

Alla domanda sulla percentuale di crescita dei ricavi e dei margini operativi della propria azienda, la maggior parte dei CFO ha dato una risposta assolutamente positiva e sorprendente. Ben l'84% dei CFO prevede una crescita dei ricavi e ben l'81% del margine operativo nei prossimi 12 mesi. Il maggior numero dei CFO intervistati (42%) prevede per la propria azienda un incremento dei ricavi stimato tra lo 0% e il +5% nei prossimi 12 mesi.

La stessa previsione è attestabile per il margine operativo secondo il 41% dei CFO che hanno partecipato alla Survey.

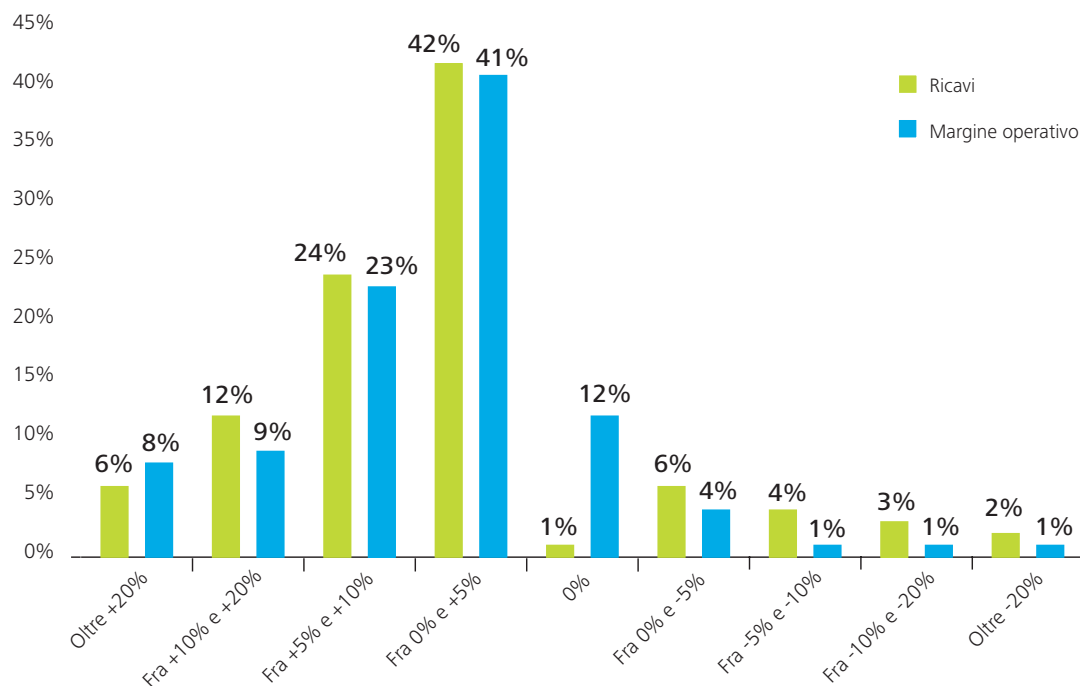
Anche le aspettative di crescita di ricavi e margini superiori al 5% sono sorprendentemente positive: il 42% dei CFO prevede una crescita dei ricavi della propria azienda oltre il 5% annuo e il 40% dei CFO si aspetta un aumento del margine operativo aziendale superiore al 5% annuo.

Solo 14 CFO su 100 ritengono che la propria azienda soffrirà una contrazione dei ricavi nei prossimi 12 mesi.

Tra i settori di appartenenza dei CFO che prevedono nei prossimi 12 mesi una crescita del fatturato oltre il 20%, spiccano quelli appartenenti al settore Fashion & Luxury (13%) con una quota importante anche in riferimento al margine operativo.

Tra i CFO intervistati che prevedono una crescita dei ricavi nei prossimi 12 mesi compresa tra lo 0% ed il 5% prevalgono quelli appartenenti al settore Food & Beverage (56%), mentre in relazione alla crescita del margine operativo è il settore Information Technology a presentare la quota maggiore (35%).

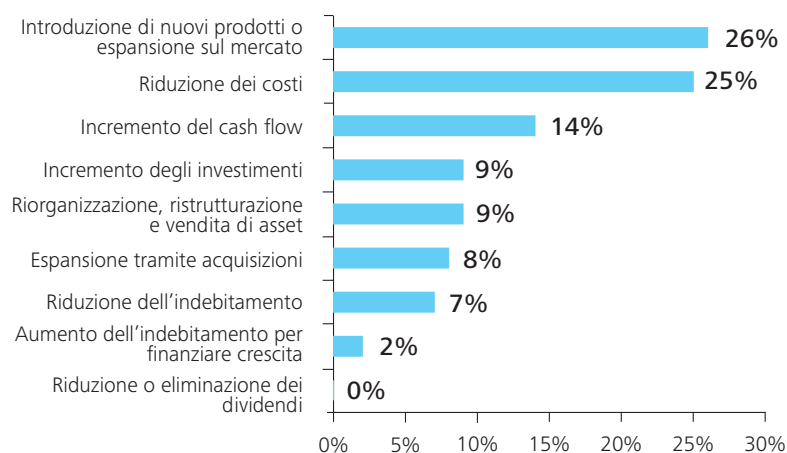
### Crescita/decrecita di ricavi e margini operativi nei prossimi 12 mesi



Tra le priorità che i CFO intervistati individuano per la propria azienda nei prossimi 12 mesi, al primo posto (26%) risulta l'introduzione di nuovi prodotti o l'espansione sul mercato, al secondo posto (25%) la riduzione dei costi e al terzo posto l'incremento del cash flow (14%).

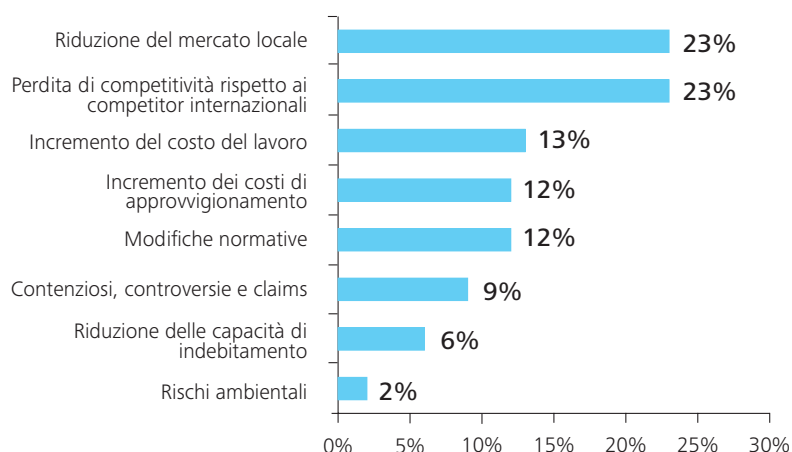
La maggioranza dei CFO pensa dunque sia necessario espandere il mercato di riferimento, con nuovi prodotti, innovazione o espansione internazionale, e mostra una sensibilità marcata verso la riduzione dei costi.

### Priorità aziendali nei prossimi 12 mesi

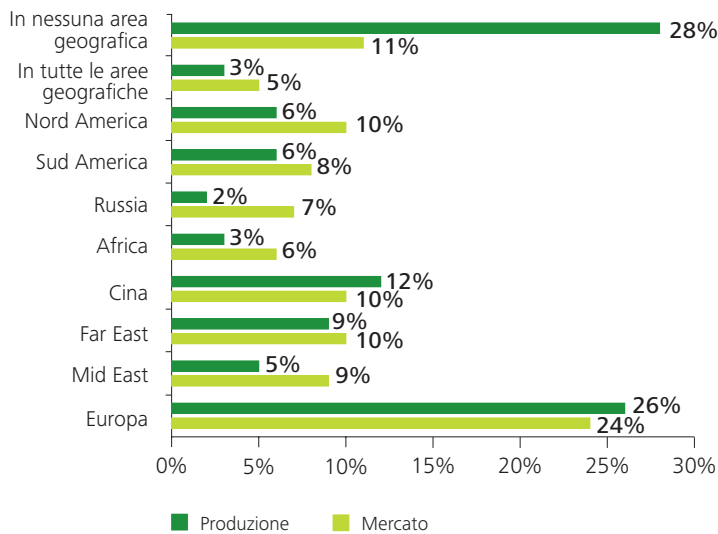


Coerentemente alla risposta precedente sulle priorità della propria azienda, la maggioranza dei CFO intervistati individua come minaccia per la propria azienda la riduzione del mercato locale (23%), la conseguente perdita di competitività rispetto ai competitor stranieri (23%) e l'incremento dei principali costi (25%).

### Principali minacce aziendali



### Suddivisione per area geografica di Mercato/Produzione nei prossimi 5 anni



La stragrande maggioranza dei CFO ritiene che la propria azienda si espanderà a livello internazionale nei prossimi 5 anni. In particolare l'89% dei CFO intervistati ritiene che la propria azienda amplierà il proprio mercato all'estero e il 72% dei CFO intervistati ritiene che l'azienda di appartenenza sposterà in altri paesi, in tutto o in parte, la propria attività produttiva.

Tra le aree in cui è previsto un ampliamento della presenza aziendale nei prossimi 5 anni, spiccano Europa e Cina.

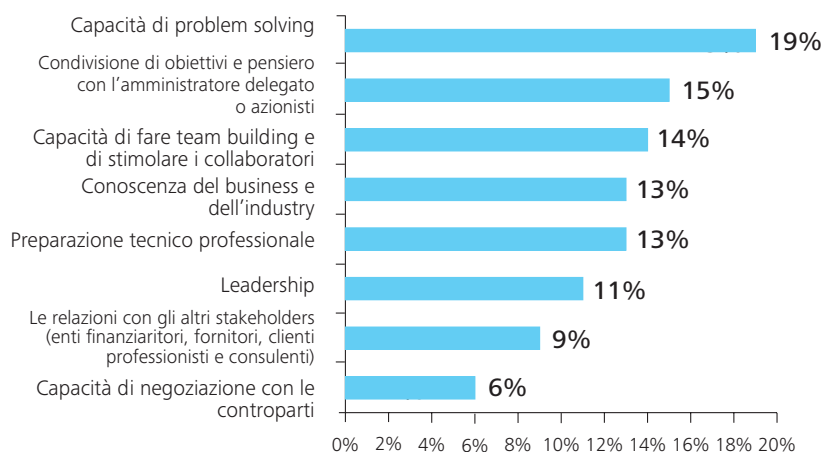
La maggior parte delle aziende che prospettano un ampliamento del mercato e della produzione sia in Europa che in Cina, sono aziende che presentano un fatturato annuo compreso tra i 100 ed i 500 mln di euro.



# Il ruolo del CFO

In un contesto economico così instabile, le più importanti caratteristiche per essere un ottimo CFO, secondo gli intervistati, sono principalmente legate alle capacità di problem solving (19%) e la condivisione degli obiettivi con i vertici aziendali (15%). Hanno poca rilevanza le relazioni con gli altri stakeholder e la capacità di negoziazione con le controparti.

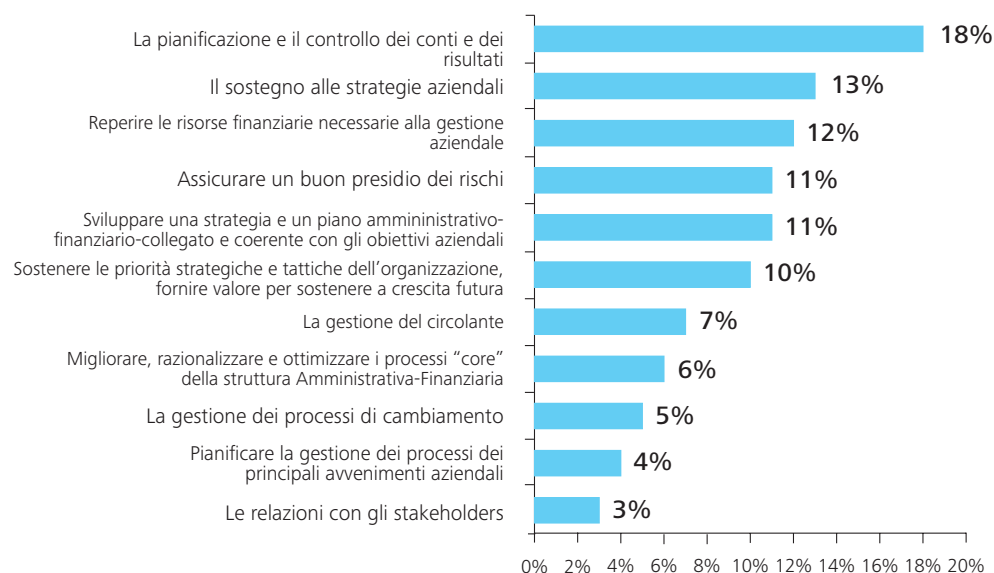
## Le più importanti caratteristiche per essere un ottimo CFO



Appare evidente come la percezione del CFO sul proprio ruolo sia quella di essere una figura molto vicina ai vertici aziendali, dedicata oltre che alla pianificazione e controllo dei conti e dei risultati (per il 18% dei casi), anche al sostegno delle strategie aziendali e di supporto per il reperimento delle risorse finanziarie necessarie al perseguimento degli obiettivi strategici e aziendali (complessivamente per il 25%). Tale aspetto appare tuttavia in contrasto

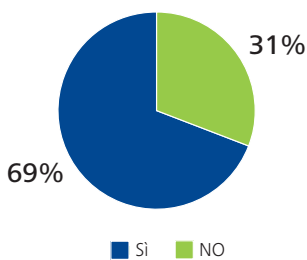
rispetto alla percezione che, secondo il CFO stesso, gli altri stakeholders aziendali hanno dei CFO: il 51% degli intervistati ritiene infatti di essere percepito principalmente come colui che deve assicurare il presidio del controllo e della pianificazione aziendale e solamente un caso su quattro, i vertici percepirebbero il CFO come un Business Partner, ruolo a cui il CFO si sente in realtà più vicino e che auspica di raggiungere.

## Principali responsabilità ed obiettivi della divisione Amministrazione-Finanza-Controllo

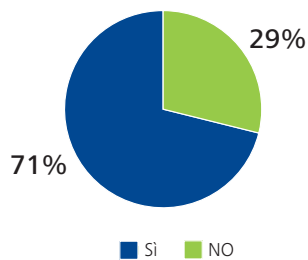




**Sufficienti risorse economiche per perseguire gli obiettivi della Divisione Amministrazione-Finanza-Controllo**



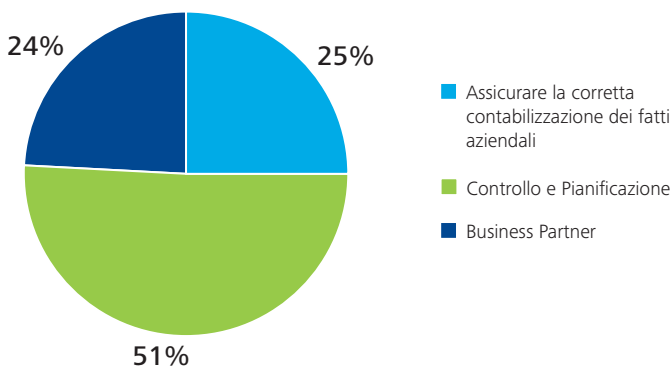
**Necessità di acquisire talenti per perseguire gli obiettivi della Divisione Amministrazione-Finanza-Controllo**



Il 71% del campione intervistato ritiene che sia necessario acquisire nuovi talenti per perseguire gli obiettivi della divisione Amministrazione-Finanza-Controllo; il 69% dei partecipanti al sondaggio reputa sufficienti le risorse economiche a disposizione per perseguire il medesimo obiettivo.

Secondo la percezione degli altri stakeholders aziendali, il ruolo principale ricoperto dalla Divisione Amministrazione-Finanza-Controllo è quello di Controllo e Pianificazione (51%).

**Ruolo principale ricoperto dalla Divisione Amministrazione-Finanza-Controllo secondo la percezione degli altri stakeholders aziendali**



Tra le principali difficoltà che un CFO deve affrontare in azienda, spiccano ai primi posti l'inadeguatezza dei processi, dell'organizzazione e dei sistemi informativi (16%), la scarsità del tempo a disposizione (15%) e la fiscalità (14%). Rappresenta invece un problema marginale il rapporto con gli stakeholder, forse frutto di quanto sopra evidenziato, che conferma la percezione secondo la quale il CFO spesso non è il soggetto che mantiene le relazioni con i vari portatori di interessi. Risultano sempre in fondo alla classifica anche l'inadeguatezza dei collaboratori e la gestione del circolante che sono invece ampiamente sotto il controllo dei CFO.

**Principali difficoltà che un CFO si trova ad affrontare**







# Contatti

---

Per maggiori informazioni, vi invitiamo a contattare:

**Riccardo Raffo**

Partner - CFO Program Leader

Tel: +39 02 83322883

raffo@deloitte.it

**Clients & Markets**

Tel. +39 02 83326051

itclientsandmarkets@deloitte.it



Visita la sezione CFO Program  
sul nostro sito [www.deloitte.it](http://www.deloitte.it)

Il nome Deloitte si riferisce a una o più delle seguenti entità: Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una società inglese a responsabilità limitata ("DTTL"), le member firm aderenti al suo network, e le loro entità correlate. DTTL e ciascuna delle sue member firm è un'entità giuridicamente separata e indipendente dalle altre. DTTL (descritta anche come "Deloitte Global") non fornisce servizi ai clienti. Si invita a leggere l'informativa completa relativa alla descrizione della struttura legale di Deloitte Touche Tohmatsu Limited e delle sue member firm all'indirizzo [www.deloitte.com/about](http://www.deloitte.com/about).