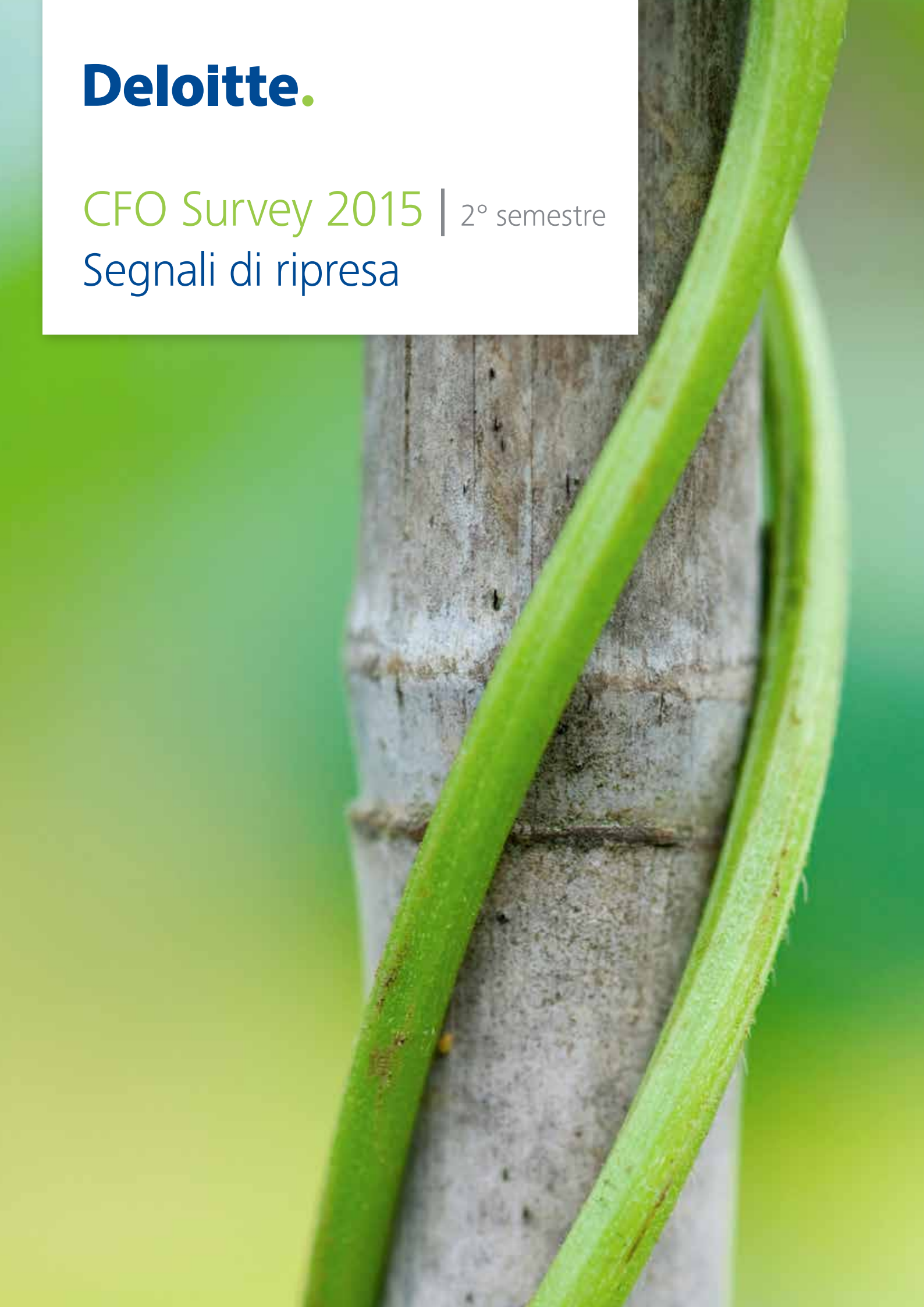
Deloitte.

CFO Survey 2015 | 2° semestre

Segnali di ripresa



La ricerca di Deloitte ha l'obiettivo di raccogliere le opinioni e le percezioni dei CFO delle principali aziende italiane in merito alla situazione economica attuale e alle sue possibili evoluzioni nei prossimi 12/24 mesi. In particolare sono stati analizzati:

- I trend di mercato e gli impatti sulle scelte strategiche
- La situazione economica, la restrizione del credito e gli impatti sulle strutture finanziarie
- Le leve di gestione, le opportunità, le minacce e i rischi per le imprese
- La crisi greca e il raggiungimento di un'unione monetaria stabile
- Il federalismo fiscale e la sua applicabilità a livello nazionale

La ricerca focalizzata sul panel dei CFO italiani è stata condotta dal Clients & Industries team nei mesi di settembre e ottobre 2015: i questionari completati, oltre 180, costituiscono la base della presente analisi nonché il metro di confronto con le 1300 risposte ricevute dai CFO dell'area EMEA appartenenti a 15 paesi.

Nota: le percentuali dei grafici sono approssimate

Nota II: le risposte aggregate dei paesi EMEA che hanno partecipato alla survey (Austria, Belgio, Finlandia, Francia, Germania, Irlanda, Olanda, Norvegia, Polonia, Portogallo, Russia, Spagna, Svizzera e Regno Unito) tengono conto anche del campione di dati raccolti dall'Italia.

Indice

Il campione della ricerca: il profilo delle aziende 4

Key findings 6

Executive Summary 7

- I trend di mercato e gli impatti sulle scelte strategiche 9
- La situazione economica, la restrizione del credito e gli impatti sulle strutture finanziarie 14
- Punti di forza e debolezza del sistema imprenditoriale italiano 17
- Criticità del sistema Italia che penalizzano le imprese 18
- Leve di gestione e opportunità 19
- La crisi greca e il raggiungimento di un'unione monetaria stabile 24
- Il federalismo fiscale: un modello applicabile a livello nazionale? 25

Il campione della ricerca: il profilo delle aziende

Il campione intervistato ai fini dello studio è rappresentato da CFO di aziende con fatturato fino a 5.000 milioni di euro. La fotografia è rappresentativa di tutto il panorama economico nazionale: la ricerca è stata infatti estesa a tutti i settori merceologici, alle società italiane interamente detenute da uno o più soci, alle società controllate da gruppi esteri, alle multinazionali, alle quotate e alle imprese familiari. Il 54% dei CFO intervistati ha un'esperienza nel ruolo pari o superiore ai 10 anni.

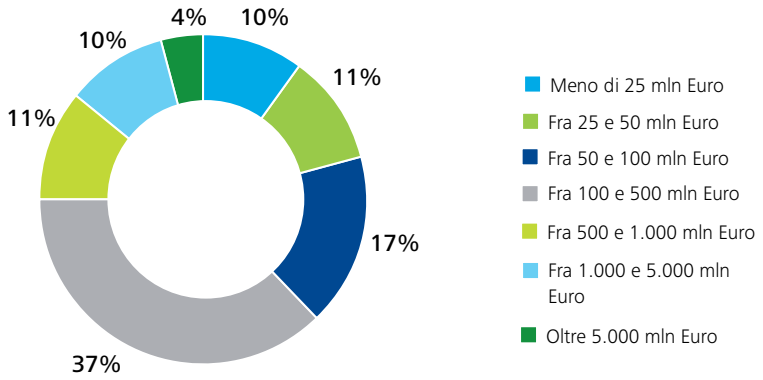
La ricerca si basa sull'analisi di oltre 180 questionari completati. Pur non ambendo ad una rappresentatività strettamente statistica, l'ampio riscontro ottenuto da questo progetto assume una importante valenza concreta e contribuisce ad evidenziare il sentiment della figura dei CFO in azienda, consentendo di identificare i trend e le sfide che le aziende italiane si trovano ad affrontare in questi mesi.

Nel grafico sottostante è rappresentato il settore di appartenenza delle aziende coinvolte nello studio: la maggior parte appartiene al settore Manifatturiero (37%). Seguono con il 10% la Grande Distribuzione/ Retail/Beni di Consumo ed il Settore Energetico/ Utilities con il 9%.

Con riferimento al fatturato relativo al campione di aziende coinvolte, si evidenzia una considerevole percentuale di società con fatturato compreso tra 100 e 500 milioni di euro (37%) ed un'altra rilevante porzione con fatturato superiore ai 500 milioni di euro (25%). La maggioranza di queste ultime appartengono al settore manifatturiero e al settore energetico.

Le PMI rappresentano il 21% delle aziende coinvolte nella survey.

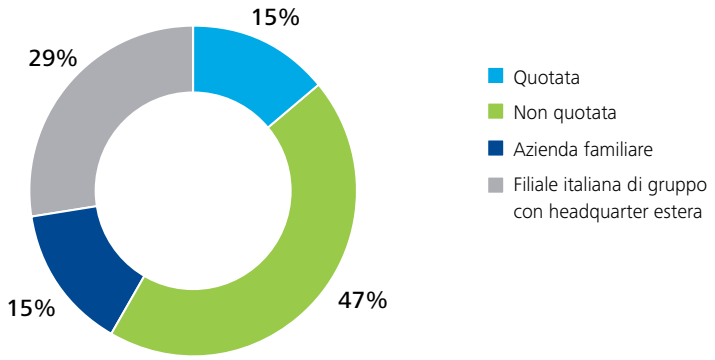
Fatturato (mln Euro)



Nota: dal momento che vi sono più risposte che rispondenti le percentuali inserite eccedono il valore di 100

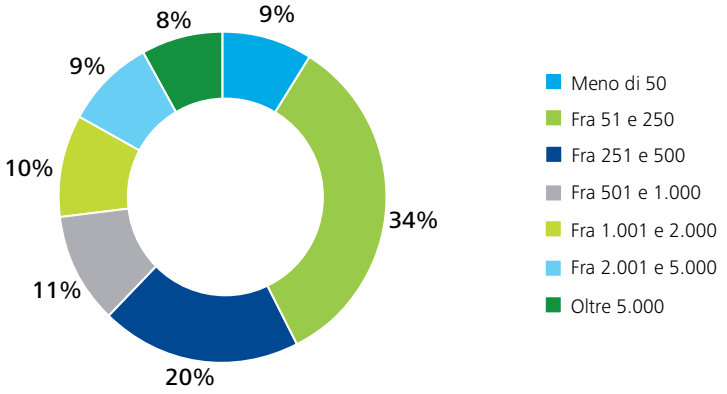
La maggioranza relativa delle società coinvolte nel sondaggio è costituito da aziende non quotate in Borsa (47%), il 29% da filiali italiane di gruppo con headquarter estera ed il restante 30% diviso tra aziende famigliari ed aziende quotate in Borsa.

Tipologia di società



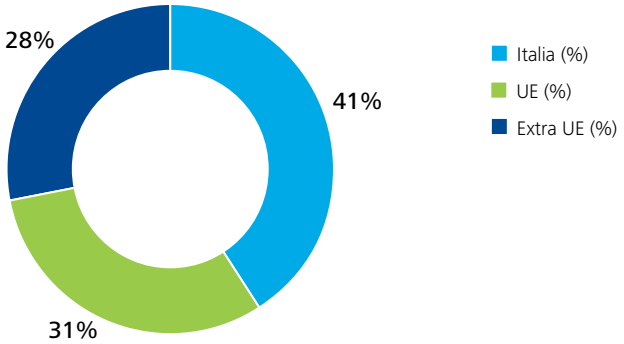
Coerentemente con le dimensioni in termini di fatturato il 58% delle aziende che costituiscono il campione della ricerca conta più di 250 dipendenti.

Numero di dipendenti



Analizzando la ripartizione del fatturato delle aziende coinvolte nel sondaggio, emerge una media del 59% di aziende il cui fatturato è generato al di fuori dei confini nazionali (UE 31% ed Extra UE il restante 28%). Questi risultati evidenziano un elevato livello di internazionalizzazione delle vendite.

Ripartizione fatturato per area geografica



Key findings

64%

Aumento previsioni di investimento nei prossimi 12 mesi

Costante miglioramento delle prospettive economiche

Le previsioni sul livello degli investimenti nei prossimi 12 mesi risultano in crescita rispetto all'edizione Q1 2015 dove erano del 54% mentre il 49% le considerava stabili. Rispetto alla survey condotta nel 2014 si è passati da una previsione di crescita del 38% ad un'attuale del 64%. Nell'arco di un anno sono quindi quasi raddoppiate le prospettive riguardanti una crescita degli investimenti.

41%

Aumenta il numero di CFO che reputa l'accesso al credito più facile rispetto ad un anno fa

Accesso al credito in leggero miglioramento

Il numero di CFO che reputa l'accesso al credito più facile rispetto ad un anno fa cresce di 7 punti percentuali rispetto all'edizione della CFO survey 2015 Q1. Di rimando cresce anche di 3 punti percentuali il numero di CFO che considerano il prestito bancario come una forma interessante di finanziamento per la propria impresa.

30%

Sentimento positivo riguardo alle prospettive economico-finanziarie dell'azienda di appartenenza rispetto a 3 mesi fa

Positive le prospettive economiche per le proprie aziende

Cresce, seppur leggermente, l'ottimismo riguardo alle prospettive economico-finanziarie dell'azienda di appartenenza rispetto a 3 mesi fa. La quota dei meno ottimisti si riduce di 2 punti percentuali nonostante rimanga sempre alta la porzione di coloro che si considerano sostanzialmente allineati (64%). I CFO italiani risultano essere tra i più ottimisti nell'area EMEA.

41%

Percentuale di CFO che prevede un aumento dei ricavi sopra il 5% nei prossimi 12 mesi

Prospettive di ricavi e organici in crescita

Rimangono alte le percentuali dei CFO che prospettano un aumento dei ricavi oltre il 5% nel prossimo anno contro un 5% che vede una diminuzione degli stessi. Anche il numero di nuove assunzioni da qui a 12 mesi si prospetta a segno positivo, con un 43% di CFO che prospetta un aumento del numero di dipendenti ed un 34% che prevede di mantenere stabile il proprio organico.

34%

CFO che prevedono un peggioramento delle prospettive per il raggiungimento di un'unione monetaria stabile a seguito dei recenti cambiamenti in Grecia

La situazione greca pone un freno all'unione monetaria

Sono il 34% i CFO che prevedono un peggioramento delle prospettive a lungo termine per il raggiungimento di un'unione monetaria stabile a seguito dei recenti cambiamenti in Grecia. Da evidenziare comunque un 28% che valuta positivamente la crisi ellenica a favore della compattezza monetaria europea.

Executive Summary

Tra settembre e ottobre 2015, Deloitte ha intervistato oltre 180 CFO su temi attinenti al proprio ruolo, alle aziende in cui lavorano e su come percepiscono il complesso contesto in cui si trovano ad operare. Questa edizione, dimostra che il cauto ottimismo riscontrato nella survey a inizio anno, si è stabilizzato e soprattutto tra i manager italiani si nota un atteggiamento fiducioso nei confronti di quanto accadrà nei prossimi mesi.

Anche le vicende europee, legate alla crisi greca, sembrano non aver intaccato la positività dei manager italiani che, molto più di altri, credono nella forza e nelle risorse dell'Unione Europea.

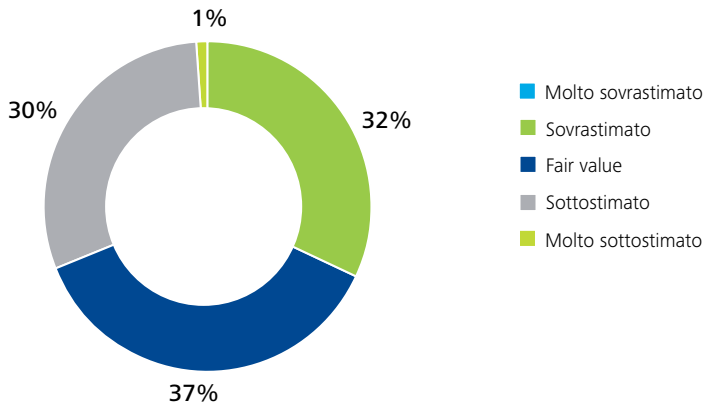
In particolare:

- Il 65% dei chief financial officer italiani si dimostra ottimista per i prossimi 12 mesi, sia sulla crescita economica del Paese che in termini di propensione al consumo.
- Più cauto è invece l'atteggiamento dei CFO italiani in merito al mercato del lavoro: partendo da una quota di manager che non si sbilancia riguardo a una possibile riduzione della disoccupazione nei prossimi 24 mesi (62%), si riscontra un 23% che attribuisce bassa probabilità al verificarsi di un tale evento e un 14% che invece prevede probabilità maggiori del 50%.
- Il 30% dei CFO intervistati si considerano più ottimisti riguardo alle condizioni economico-finanziarie della propria azienda rispetto a 3 mesi fa. Il 64% ritiene invece stabile la situazione-economico finanziaria delle proprie aziende delineando un quadro abbastanza favorevole, mentre una quota del 7% si reputa meno ottimista.
- Infine, il 48% dei CFO italiani intervistati prevede un incremento del free cash flow della propria azienda nei prossimi 12 mesi; il 40% stima come stabile questa variabile, mentre una quota del 13% riporta prospettive in discesa

I trend di mercato e gli impatti sulle scelte strategiche

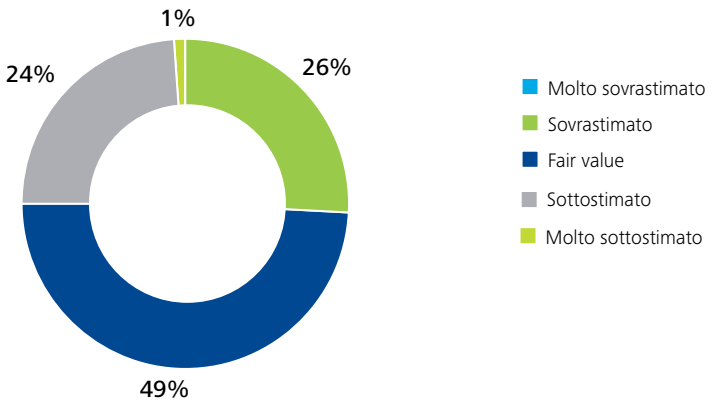
Anche in questa edizione è stato chiesto ai CFO di dare una valutazione sul mercato immobiliare italiano. Dalle risposte ricevute emerge un quadro ancora instabile. Nonostante la forte contrazione del mercato a cui abbiamo assistito negli ultimi anni, il 32% considera gli attuali prezzi del mercato immobiliare ancora sovrastimati. È pure vero che si riscontra un progressivo calo della percentuale di coloro che valutano il mercato come sovrastimato (si è passato da un 43% del 2014 ad un attuale 32%), un segnale che preannuncia una possibile stabilizzazione. Si attesta inoltre al 31% la quota dei CFO che valutano il mercato come sottostimato, fattore che denota un leggero riequilibrarsi delle percezioni di un mercato che dal 2008 vive in un periodo di profonda crisi. Sono infine il 37% coloro che considerano l'attuale mercato degli immobili italiano fondato su valutazioni corrette.

Valore degli immobili in Italia



Molto diversa, invece, la percezione sul mercato mobiliare. La maggioranza relativa dei CFO intervistati (49%) ritiene che il valore dei titoli azionari in Italia abbia una valutazione corretta, mentre il 27% pensa che il loro valore sia sovrastimato e il 24% sottostimato. Confrontando i dati della presente edizione della survey con quelli delle precedenti è possibile notare un calo della percentuale di CFO che valutano i titoli azionari italiani come sottostimati pari a 7 punti percentuali (si è passati dal 33% all'attuale 25%).

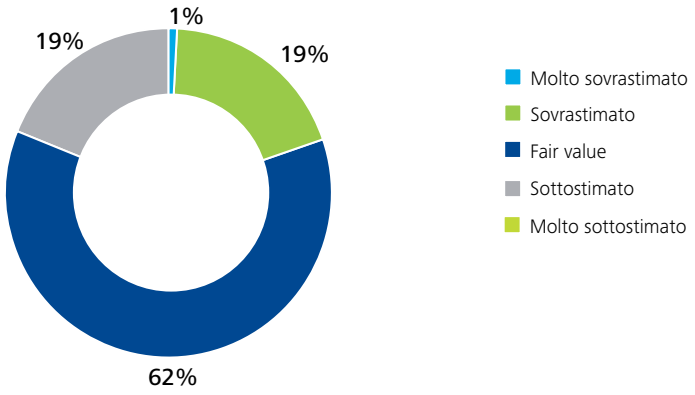
Valore dei titoli azionari in Italia



Il sottostimato era del 32% nell'edizione 2015 Q1. Si assiste quindi ad una lieve diminuzione dei CFO che considerano il valore dei titoli azionari in Italia sottostimato (24%).

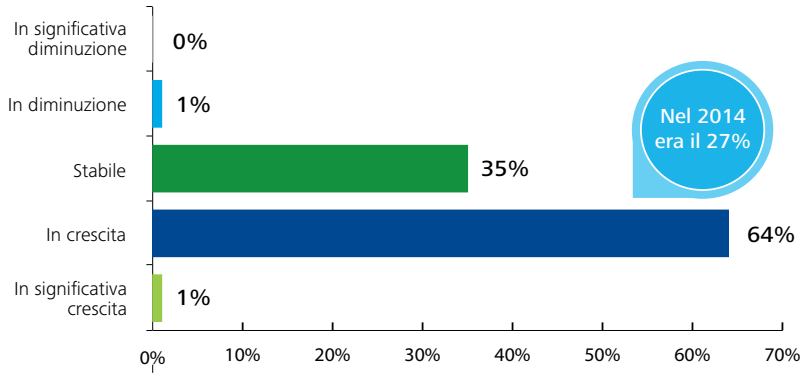
Sono il 62% i CFO coinvolti nel sondaggio che valutano come congrua la quotazione dei Titoli di Stato italiani, percezione in linea con quanto emerso nel corso delle ultime due edizioni della survey.

Valore dei titoli di stato italiani



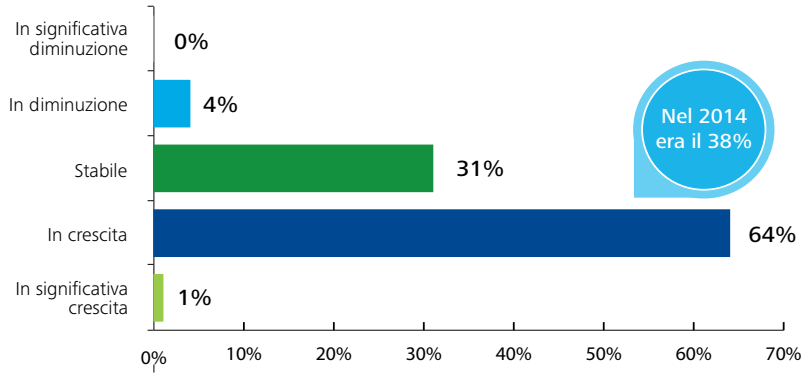
In merito alla propensione dei consumi nei prossimi 12 mesi la maggioranza assoluta (65%) dei CFO intervistati si dimostra ottimista. Risulta significativo sottolineare un crescente positivismo in merito al tema in questione in quanto si è passati da una percentuale del 27%, riscontrata nella survey del 2014, ad una attuale del 65% con uno scarto percentuale più che raddoppiato. Si assiste quindi ad un trainante ottimismo da parte dei CFO intervistati che prevedono, nel breve periodo, una sempre più vicina stabilizzazione dell'economia del Paese. Si attesta invece all'1% la quota di coloro che prevedono una diminuzione dei consumi, dato che conferma la visione positivista appena illustrata. Queste risposte confermano i dati Istat (Fonte: Istat "Le prospettive per l'economia italiana 2015 – 2017", maggio 2015) che nel 2015 prospettano una variazione positiva dello 0,5% in termini reali riguardo la spesa delle famiglie conseguente al miglioramento del reddito disponibile. Nel successivo biennio, si prevede infine un rafforzamento dei consumi privati (+0,7% e +0,9%) sostenuto da un graduale aumento dell'occupazione.

Propensione al consumo nei prossimi 12 mesi



In accordo con il trend positivo riguardante l'aumento dei consumi riscontrato precedentemente, anche il livello degli investimenti nel Paese viene percepito in crescita da parte del panel di CFO intervistati. La maggioranza assoluta (65%) prevedere infatti una crescita degli investimenti nei prossimi 12 mesi, un trend in crescita rispetto a quanto riscontrato nella precedente edizione del sondaggio dove la quota si attestava al 54%. Ad ulteriore sostegno del sentiment ottimista e fiducioso dei manager intervistati si riporta un aumento di 27 punti percentuali rispetto a quanto emerso dal sondaggio svoltosi nel 2014. Nonostante lo scenario economico/finanziario sia percepito ancora come incerto, le prospettive future appaiono ottimistiche. Anche l'Istat conferma il trend appena evidenziato preannunciando una crescita degli investimenti nell'anno in corso (+1,2%), stimolati dal miglioramento delle condizioni di accesso al credito e delle aspettative associate a una ripresa della dinamica produttiva.

Livello degli investimenti



Le previsioni sul livello degli investimenti nei prox 12 mesi risultano in crescita rispetto all'ed. Q1 2015 dove erano del 54% mentre il 49% le considerava stabili. Rispetto alla survey condotta nel 2014 si è passati da una previsione di crescita del 38% ad un'attuale del 64%. Nell'arco di un anno sono quindi quasi raddoppiate le prospettive riguardanti una crescita degli investimenti.

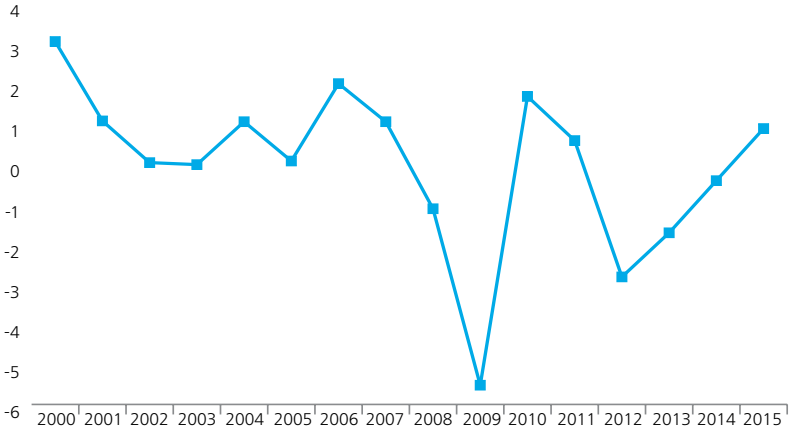
Risulta essere più cauto invece l'atteggiamento dei CFO in merito al tema del mercato del lavoro: partendo da una quota di manager che non si sbilancia riguardo ad una possibile riduzione del tasso di disoccupazione nei prossimi 24 mesi (62%), si riscontra un 23% di rispondenti che attribuisce bassa probabilità al verificarsi di un tale evento e un 14% che invece prevede alte probabilità (> 50%). Da queste risposte risulta un net balance negativo (- 10) comunque in leggero miglioramento rispetto alla scorsa edizione del sondaggio che ha restituito un valore di - 18 (32% rispondevano "bassa probabilità" mentre il 14% "alta probabilità"). Questi dati sono in linea con quanto riportato dalle ultime previsioni Istat che confermano e prospettano un aumento dell'occupazione (+0,6% in termini di unità di lavoro) accompagnata da una moderata riduzione del tasso di disoccupazione che, nel 2015, si attesta al 12,5%. Nel 2016, il tasso di disoccupazione è previsto in diminuzione al 12,0% e le unità di lavoro registreranno un aumento significativo (+0,9%). Tale evoluzione proseguirà con maggiore intensità nel 2017, con una discesa del tasso di disoccupazione all'11,4% e una crescita delle unità di lavoro dell'1,0% (Fonte: Istat "Le prospettive per l'economia italiana 2015 – 2017", maggio 2015).

Decisamente più grigia la percezione di una ripresa economica in termini di Prodotto Interno Lordo espressa dai CFO intervistati. La maggioranza relativa (50%) vede basse probabilità rispetto ad un aumento del PIL italiano sopra l'1% nei prossimi 12 mesi, e solo il 7% prospetta un aumento superiore alla quota indicata. Confrontando il net balance delle attuali risposte con quelle estratte dalla scorsa edizione della survey si riscontra comunque un sostanziale miglioramento del sentiment dei CFO, seppur sempre negativo, nei confronti di un aumento del PIL (net balance - 62 nel 2015 Q1 e - 43 nel 2015 Q3). Si è assistito in sostanza, negli ultimi quattro mesi, ad una riduzione di 15 punti percentuali tra coloro che prospettavano basse probabilità di crescita, ed un aumento, dal 3% al 7%, dei CFO che invece si aspettano alte probabilità di un aumento del PIL (>50%).

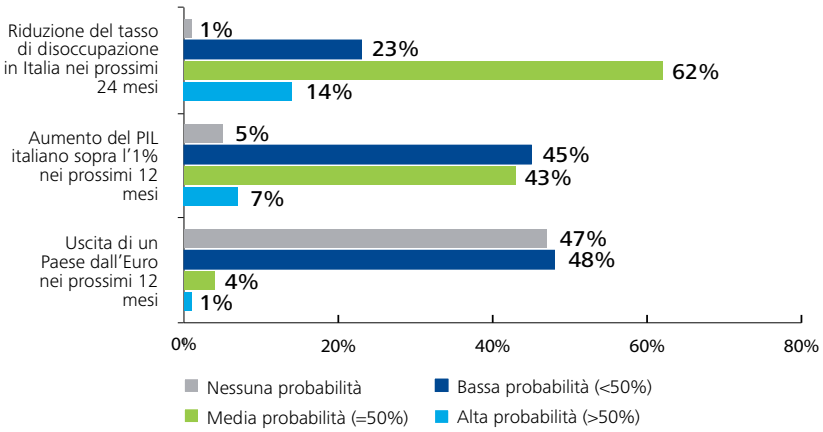
Questi risultati, seppur ancora molto prudenziali, delineano comunque un clima di maggior fiducia rispetto a quanto emerso nelle scorse edizioni della CFO Survey. Le previsioni dei manager risultano essere leggermente più caute rispetto a quelle che sono le previsioni dell'Istat per i prossimi anni; infatti, secondo l'Istituto Nazionale di Statistica, nel 2015 è previsto un aumento del prodotto interno lordo italiano pari allo 0,9%, cui seguirà una crescita dell'1,4% nel 2016 e nel 2017.

Il tema Europa è invece trattato dai CFO intervistati sempre in maniera molto compatta. Infatti, la maggioranza assoluta dei rispondenti al sondaggio (95%) prevede pressoché nulle probabilità di uscita di un Paese dall'Euro Zona nei prossimi 12 mesi. Si denota quindi una costante fiducia dei CFO italiani nella moneta unica europea.

Andamento del PIL italiano



Riduzione disoccupazione, andamento del PIL italiano e uscita dall'area Euro

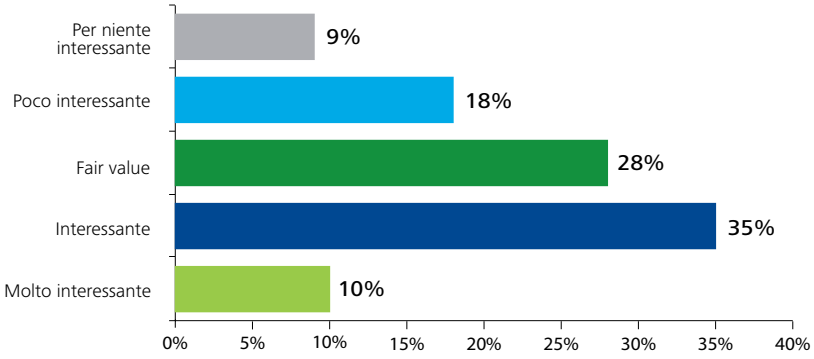


A conclusione di questa prima sezione riguardante i trend di mercato, è stato chiesto ai CFO partecipanti al sondaggio quali dovrebbero essere le priorità di politica economica del Governo nei prossimi 24 mesi. La maggioranza relativa dei rispondenti ha individuato al primo posto la riduzione delle imposte dirette sui redditi di lavoro e di impresa e al secondo la lotta determinata all'elusione e all'evasione fiscale. Altrettanto importanti risultano l'eliminazione delle province/snellimento della pubblica amministrazione/riduzione dei costi del pubblico impiego e l'incremento degli investimenti strutturali. Sono questi temi che confermano un sostanziale atteggiamento critico delle imprese nei confronti della struttura pubblica e dei costi della stessa, individuati come un freno per l'economia del Paese. Trovano invece scarso seguito proposte di eliminazione del Fiscal Compact e aumento della spesa pubblica a sostegno dei consumi, un incremento delle imposte sui patrimoni e sulle rendite e la riduzione dell'Iva e delle altre imposte indirette a favore dei consumi. I dati estratti sono in linea con quanto emerso dalla precedente CFO survey e ritraggono i CFO come molto attenti alle priorità del Paese ma consapevoli della necessità di porre in essere alcune riforme in cantiere da tempo e non ancora realizzate.

Priorità di politica economica del Governo nei prossimi 24 mesi

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

Prestiti bancari

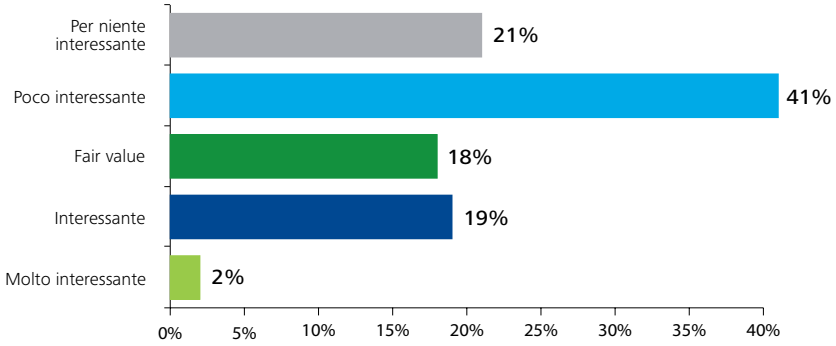


La maggioranza relativa dei CFO che hanno partecipato al sondaggio (45%) valuta il prestito bancario come una fonte interessante di finanziamento esterno per la propria azienda. Il 27% ritiene invece che affidarsi agli istituti di credito come veicolo per finanziare la propria società sia un'opzione poco o per nulla interessante, mentre il 28% non esprime un giudizio di parte su questo tema. La stessa domanda, posta nella scorsa edizione del sondaggio, ha evidenziato dati molto simili. Nonostante vi sia stato un aumento dei CFO che ritengono che l'accesso al credito sia migliorato nell'ultimo quadrimestre (dal 34% della scorsa edizione all'attuale 41%), il dato, non propriamente ottimistico, fa pensare che i CFO stiano valutando come interessanti altri strumenti di finanziamento alternativo per le proprie imprese. Resta comunque importante sottolineare che il finanziamento bancario, tra le fonti alternative di accesso al credito, rimane comunque il più interessante e valutato, rappresentando la scelta più accreditata da oltre il 90% delle imprese italiane in termini di veicolo di finanziamento.

La stessa domanda posta ad un campione di circa 1300 CFO appartenenti a realtà aziendali di 15 Paesi rientranti nell'area EMEA, dimostra un maggiore interesse verso il finanziamento bancario, con una percentuale aggregata del 65% contro il 45% dell'Italia. Questo divario può essere attribuito ad una frequente riluttanza da parte delle banche italiane a concedere prestiti alle aziende, soprattutto alla piccola media impresa, nonché agli elevati tassi imposti sui finanziamenti.

Il 62% dei CFO intervistati non reputa attrattiva l'emissione di bond e minibond come fonte di finanziamento alternativo per la propria impresa; tra questi sono solamente il 21% coloro che reputano interessante questo veicolo di finanziamento. Rispetto alla scorsa edizione del sondaggio decresce il numero di coloro che valutano interessante l'emissione di titoli di debito come veicolo per finanziare la propria azienda, passando da una percentuale del 26% all'attuale 21%. Il panorama a livello EMEA vede invece una percentuale aggregata in controtendenza rispetto a quanto emerso in Italia. Sono infatti il 48% i CFO internazionali che reputano il corporate debt come uno strumento interessante ed applicabile al fine di finanziare la propria azienda mentre si attesta al 24% la quota di chi non la reputa una strada percorribile.

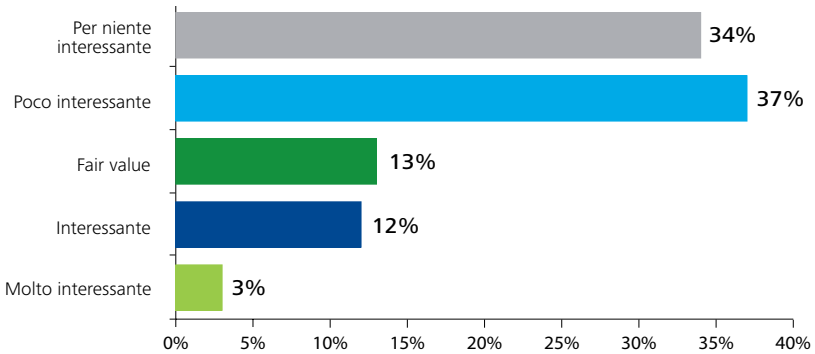
Emissione di bond e mini bond



La maggioranza assoluta dei CFO che hanno partecipato al sondaggio (71%) non reputa attrattiva la quotazione sui mercati azionari come strumento di finanziamento utile per l'azienda. Il tessuto imprenditoriale italiano, caratterizzato dalle piccole-medie dimensione e molte aziende familiari, non ritiene fattibile una operazione di quotazione seppur considerandola utile al finanziamento e alla crescita. Questo dato trova conferma nel limitato numero di IPO registrate in Italia negli ultimi cinque anni.

La stessa tendenza, ma meno marcata, si riscontra nelle risposte dei CFO appartenenti ai 15 Paesi coinvolti nella survey; tra questi sono il 36% quelli che valutano non attrattiva la quotazione dell'azienda sui mercati regolamentati come fonte di finanziamento utile contro il 25% che la reputa invece interessante. Il net balance relativo a questa domanda, nonostante più vicino allo zero rispetto al contesto Italiano, risulta quindi negativo (- 11%), segnale di una generale scarsa attrattività di una quotazione sui mercati regolamentati.

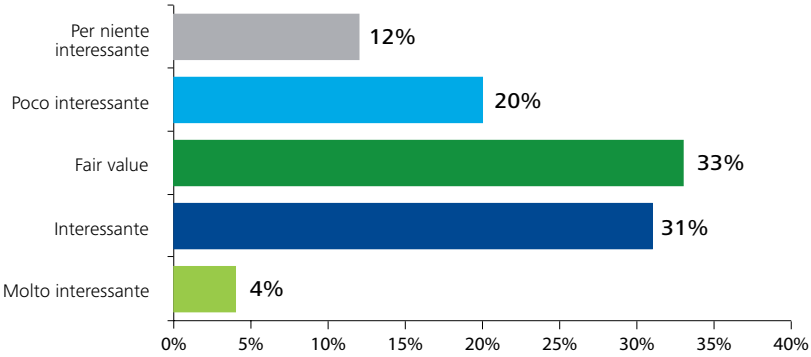
Quotazione sui mercati regolamentati



Infine è stato valutato l'atteggiamento dei manager italiani nei confronti dell'aumento di capitale/ finanziamento interno come fonte di finanziamento per l'azienda di appartenenza. In questo caso la maggioranza relativa dei CFO intervistati (35%) si è espressa in maniera favorevole e dimostra interesse nei confronti di fonti di finanziamento come quella trattata. Solo una quota del 32% la esclude come veicolo per un possibile finanziamento.

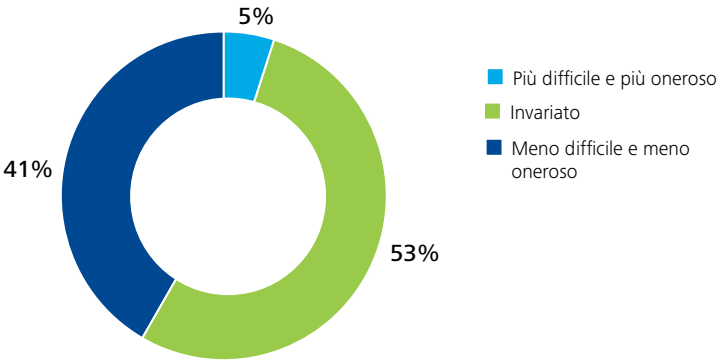
Anche questo scenario, come quelli precedentemente trattati, segue un trend molto simile a livello EMEA ma con una spiccata propensione a ritenere il finanziamento interno la fonte primaria scelta per la crescita aziendale (52%).

Aumenti di capitale / Finanziamento interno



In relazione a quanto affrontato nei paragrafi precedenti è stato chiesto ai CFO delle oltre 180 aziende intervistate come valutano l'accesso al credito rispetto a 12 mesi fa. Più della metà degli intervistati (53%) reputa l'accesso al credito invariato, mentre cresce, rispetto all'edizione scorsa della survey, la percentuale dei manager che considerano l'accesso al credito meno difficile e meno oneroso rispetto al passato, passando dal 34% al 41% attuale. Per le piccole e medie imprese l'accesso al credito è più difficile rispetto ad un anno fa, come evidenzia il 45% degli intervistati.

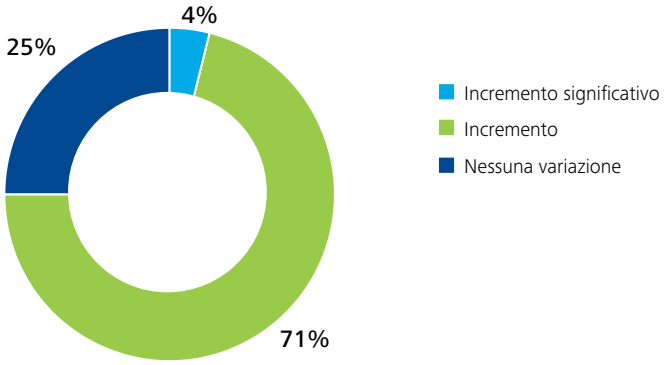
Valutazione dell'accesso al credito



Oltre il 50% dei CFO valuta l'accesso al credito invariato rispatto a un anno fa. Da notare che, paragnoando l'attuale edizione con quella precedente, la percentuale di coloro che valutano l'accesso al credito meno difficile e meno oneroso è aumentata dal 34% all'attuale 41%.

Si conferma il trend positivo per quanto riguarda le operazioni di M&A che si confermano, come nell'edizione precedente della CFO Survey, in aumento nei prossimi 12 mesi secondo il 75% dei manager intervistati. Il restante 25% dei CFO coinvolti giudica invece stabile in numero di M&A nel prossimo anno.

Operazioni M&A a un anno



Punti di forza e debolezza del sistema imprenditoriale italiano

Anche in questa edizione del sondaggio è stato chiesto agli imprenditori quali sono i punti di forza e di debolezza del sistema imprenditoriale italiano, un sistema nel quale troviamo un tasso di concentrazione di imprese tra i più alti d'Europa. È senza dubbio prevalente l'idea che l'imprenditoria italiana abbia forti caratterizzazioni che la distinguono dagli altri paesi; tratti salienti sono la creatività e flessibilità che consentono un continuo adeguamento alle richieste del mercato, attraverso interventi innovativi sia in termini di qualità del prodotto che di innovazione tecnologica.

Ritorna qui quell'atteggiamento che lo scorso anno chiamavamo di dinamismo: fatto di scelte innovative ma anche tradizionali, della capacità di innovare e di generare prodotti ad alto valore aggiunto, di gestire e superare le difficoltà e la genialità ed intuito degli imprenditori. Emerge quindi un quadro imprenditoriale caratterizzato dalla figura di un imprenditore propenso all'innovazione e capace di affrontare le difficoltà che spesso caratterizzano il mondo dell'imprenditoria italiana. Non sono invece ritenute leve per il sistema imprenditoriale delle aziende la capacità di organizzazione e del management, la qualità delle risorse umane e le piccole dimensioni aziendali e la flessibilità.

Punti di forza del sistema imprenditoriale italiano

1. Capacità di innovare e di generare prodotti ad alto valore aggiunto
2. Capacità di gestire e superare le difficoltà
3. Genialità e intuito degli imprenditori
4. Qualità dei prodotti e servizi
5. Piccole dimensioni e flessibilità
6. Qualità delle risorse umane
7. Capacità del management
8. Capacità di organizzazione

A differenza di quanto rilevato per i punti di forza, i fattori critici del sistema imprenditoriale italiano risultano essere leggermente in disaccordo con quanto emerso nella scorsa edizione della survey. Sono infatti considerati dai CFO come principali punti deboli: la scarsa managerialità, la difficoltà nel gestire il ricambio generazionale ed i limitati investimenti in ricerca e sviluppo. Quest'ultimo punto era classificato al quinto posto nella scorsa CFO Survey mentre ora viene considerato più rilevante (terza posizione) perchè investire e puntare su nuovi prodotti e tecnologie capaci di generare valore aggiunto rispetto ai competitor nazionali ed internazionali è diventata una necessità. La difficoltà nell'affrontare investimenti rilevanti per tenere il passo con il mercato e la concorrenza è da addebitarsi soprattutto al fatto che gli investimenti sono prevalentemente finanziati con mezzi propri. È significativo che il CFO, una tra le più importanti cariche aziendali, indichi la scarsa managerialità aziendale come punto di debolezza del sistema imprenditoriale italiano. In assoluto, sono i CFO appartenenti a realtà aziendali con fatturato inferiore a 25 milioni di euro a sottolineare questa problematica, mentre i CFO delle aziende con fatturato maggiore di 500 milioni di euro individuano nel lento e problematico ricambio generazionale il punto debole del sistema imprenditoriale italiano. In merito ai settori di appartenenza dei direttori finanziari, quello Immobiliare/costruzioni indica la bassa capitalizzazione come primario punto di debolezza per le imprese (29%); segue il settore Farmaceutico/biotecnologie/ salute e benessere con il 22%.

Punti di debolezza del sistema imprenditoriale italiano

1. Scarsa managerialità
2. Ricambio generazionale
3. Limitati investimenti in ricerca e sviluppo
4. Bassa capitalizzazione
5. Limitate economie di scala realizzabili
6. Scarsa organizzazione
7. Difficoltà di indebitamento
8. Scarsa innovazione
9. Scarsa internazionalizzazione

Criticità del sistema Italia che penalizzano le imprese

Ma quali sono i punti di debolezza dell'imprenditoria del nostro paese? Le difficoltà principali derivano dalle caratteristiche del sistema paese: la burocrazia, anello debole per il sistema imprenditoriale italiano individuato al primo posto anche nelle scorse due edizioni della survey, la corruzione e le frodi, i costi eccessivi e pressione fiscale elevata, la scarsa capacità della politica e delle istituzioni di favorire lo sviluppo. Questi sono i freni principali allo sviluppo aziendale. Insieme a ciò anche alcune caratteristiche dell'imprenditoria nazionale e in primo luogo la dimensione delle imprese che, se consente l'elevata adattabilità di cui si è parlato, rende però difficile una buona pianificazione. Infine il rapporto con le banche e i limiti nell'accesso al credito sono un aspetto non irrilevante delle difficoltà degli imprenditori italiani.

Sono queste ormai da anni le principali minacce ed ostacoli alla crescita del Paese, sia da un punto di vista economico sia da un punto di vista politico. Vengono invece considerati in maniera più marginale la carenza di risorse finanziarie, il costo delle materie prime e delle risorse energetiche ed il basso livello di ricerca e sviluppo. Risulta interessante sottolineare che quest'ultimo tema, riguardante lo scarso livello di ricerca e sviluppo, veniva posizionato nella domanda precedente al terzo posto tra i punti di debolezza del sistema imprenditoriale italiano.

Quello che si evince è che il CFO, nonostante reputi molto importante per il sistema imprenditoriale italiano un adeguato livello di investimenti in ricerca e sviluppo, antepone a questa necessità aziendale ben altri cinque temi critici che il sistema Italia deve affrontare e risolvere prima di potersi dedicare ad una tematica vitale per il futuro come quella della R&S. Siamo quindi di fronte ad un panorama politico-economico che deve risolvere rilevanti problematiche interne prima di potersi davvero dedicare a quelle che sono le necessità del tessuto imprenditoriale italiano.

Si segnala comunque che, a differenza di quanto emerso nella survey del 2014, il punto debole individuato nell'elevato costo del personale e nel cuneo fiscale è sceso dalla seconda all'attuale quarta posizione. Le cause possono ricondursi ad una minor incombenza sul tema del costo del lavoro in seguito alla nuova normativa introdotta in Italia nel 2015 e le relative agevolazioni fiscali in ambito di assunzioni e costo del lavoro.

Debolezze del sistema Italia che penalizzano le imprese

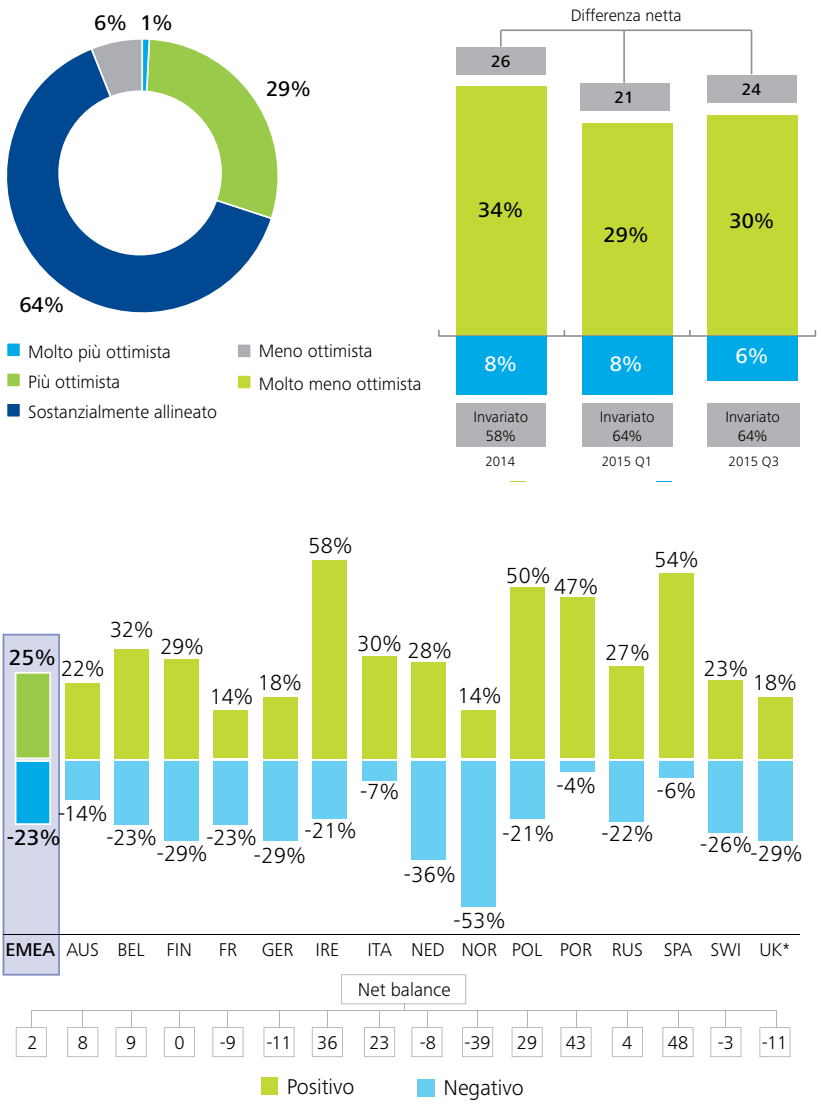
Leve di gestione e opportunità

Relativamente alle leve di gestione aziendale e le prospettive e priorità che i CFO intervistati identificano nel presente e nel futuro prossimo, il 30% degli intervistati ha dichiarato di essere più ottimista riguardo alle condizioni economico-finanziarie della propria azienda rispetto a 3 mesi fa. Il 64% ritiene invece stabile la situazione-economico finanziaria delle proprie aziende delineando un quadro abbastanza favorevole mentre una quota del 7% si reputa meno ottimista. Questi dati confermano quanto emerso dalla CFO Survey condotta all'inizio dell'anno. A differenza di quanto emerso nella scorsa edizione della CFO Survey, il sentiment dei manager italiani risulta essere mediamente più ottimistico rispetto ai colleghi dell'area EMEA. Infatti il campione aggregato delle risposte dei 15 Paesi coinvolti restituisce una media del 25% di CFO che si reputano più ottimisti riguardo alle prospettive economico-finanziarie della propria azienda rispetto a 3 mesi fa (meno 10 punti percentuali rispetto all'inizio dell'anno), contro il 30% dei direttori finanziari italiani. Da notare che, mentre la percentuale aggregata dei CFO internazionali che si considerano più ottimisti sia molto vicina a quella dei CFO italiani (25% EMEA vs 30% Italia), la quota di coloro che invece esprime un parere meno ottimistico si differenzia in maniera sostanziale; sono infatti il 7% i manager italiani che si considerano meno ottimisti contro una quota aggregata del 23% risultante dalle risposte dei colleghi dell'area EMEA. Questo dato mostra un net balance a livello internazionale molto vicino allo zero (+2) contro un dato italiano che si attesta ad una quota di +23. Paragonando i dati delle due ultime edizioni del sondaggio si assiste ad una differenza relativa a livello EMEA di -12 punti, risultante da un net balance passato da +15 ad inizio anno ad un attuale +2.

Si rileva quindi un trend negativo per quanto riguarda il sentiment dei CFO EMEA rispetto alle prospettive economico-finanziarie della propria azienda rispetto a 3 mesi fa mentre rimane stabile e positivo quello dei loro colleghi italiani. La percezione dei manager italiani sembra derivare più dalle buone performance delle aziende nelle quali operano che da analisi macroeconomiche.

Nel dettaglio, tra gli europei, i CFO spagnoli risultano essere in assoluto coloro che esprimono una posizione più ottimistica sul tema in esame (net balance +36) tra i circa 1300 direttori finanziari coinvolti nel sondaggio, seguiti da Portogallo (+43) e Irlanda (+36). I meno ottimisti appaiono invece i CFO di Norvegia, UK e Germania che riflettono più degli altri le paure relative alla crisi greca, al rallentamento dell'economia cinese e alla persistente instabilità dei mercati finanziari. Il sentiment più positivo e fiducioso risulta inoltre essere più alto tra i paesi appartenenti all'Eurozona (net balance +5) rispetto ai paesi che ne sono fuori (-4) che non possono contare su nessun aiuto da parte di istituzioni sovranazionali.

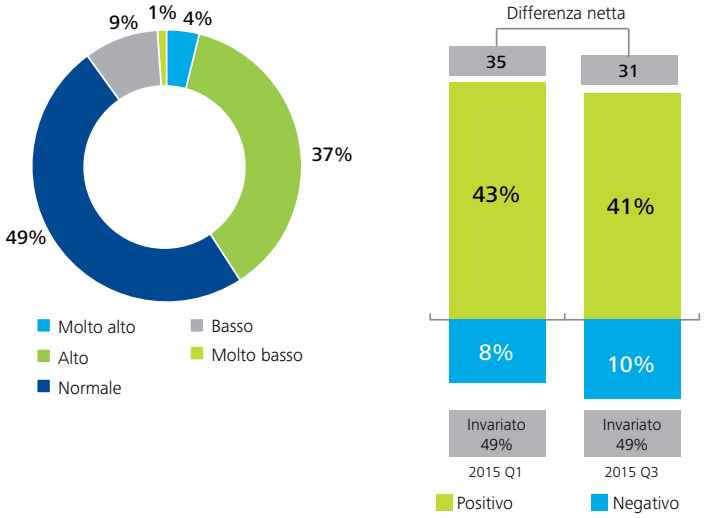
Sentimento riguardo alle prospettive economico-finanziarie dell'azienda di appartenenza rispetto a 3 mesi fa

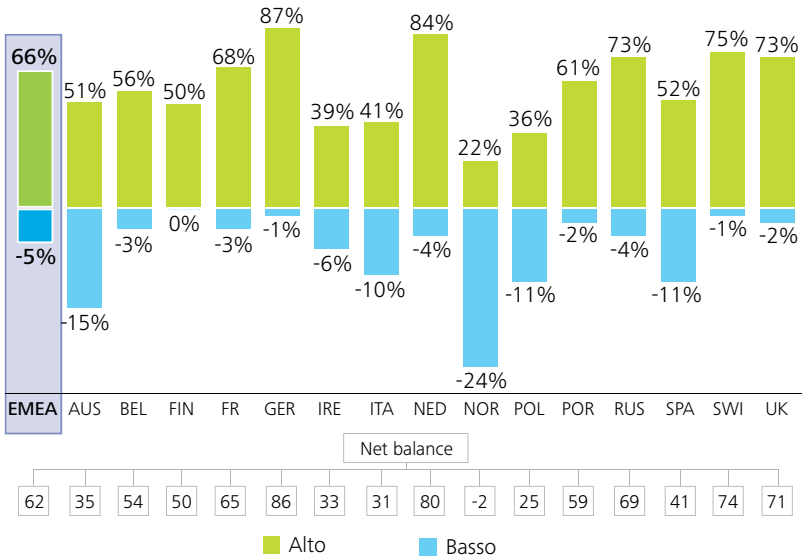


Degli oltre 180 CFO intervistati la maggioranza relativa (49%) valuta come stabile il livello di incertezza che l'azienda di appartenenza deve affrontare sulla base della situazione finanziaria ed economica del Paese. Il 41% reputa invece la situazione finanziaria esterna come una minaccia per il proprio business, percentuale in lieve decrescita rispetto a quanto emerso dalla CFO Survey 2015 Q1 (43%). Questo dato risulta essere in linea con quanto riportato dall'Istat nel documento "Le prospettive per l'economia italiana 2015 – 2017" che rileva un clima di maggior fiducia da parte di consumatori ed imprese in merito al contesto economico italiano; tutte le stime delle componenti del clima di fiducia dei consumatori aumentano, con un incremento più consistente per quella economica (a 143,2 da 133,1*) ma anche per quella personale (a 103,6 da 101,4), quella corrente (a 108,0 da 104,0) e quella futura (a 122,0 da 117,7). *: in base 2010=100
I CFO che, invece, reputano le condizioni economiche del Paese Italia come poco preoccupanti per il benessere della propria azienda si attestano su una percentuale del 10%.

A differenza di quanto emerge dalla EMEA CFO Survey, si individua una minor incertezza da parte dei CFO italiani rispetto ai collegi EMEA che si sentono più preoccupati dagli impatti che un quadro economico incerto può determinare sul loro business. Il 66% di essi considera infatti alto il livello di incertezza che la propria azienda deve affrontare, mentre il 29% lo considera stabile ed una quota molto bassa del 5% lo reputa invece poco preoccupante.
Più nello specifico, in linea con quanto riscontrato nella domanda posta precedentemente, il paese che si dimostrano maggiormente preoccupato risulta essere la Germania, seguita da Olanda e Svizzera.
In sintesi si nota dunque che i CFO EMEA sono più allarmati dei manager italiani sia dalla situazione economico e finanziaria del proprio Paese sia dalla situazione della propria azienda rispetto a 3/6 mesi prima.

Livello di incertezza che la sua azienda deve affrontare sulla base della situazione finanziaria ed economica del Paese



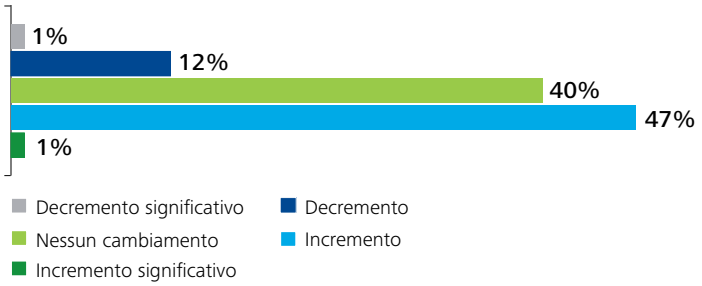


Risulta molto interessante rilevare che il 48% dei CFO intervistati prevede un incremento del free cash flow della propria azienda nei prossimi 12 mesi; il 40% stima come stabile questa variabile mentre una quota del 13% riporta prospettive in discesa. I dati rilevati risultano essere in linea con quanto estrapolato dalla scorso studio e confermano un trend positivo in merito alla tematica in questione.

La visione complessivamente positiva dei manager sopra descritta è rafforzata anche dalla loro percezione in merito alla stima media degli investimenti nei prossimi 5 anni, che risulta in incremento per il 49% dei soggetti intervistati. Sono invece il 44% coloro che reputano stabile la media degli investimenti nel prossimo quinquennio mentre sono il 7% quelli che ne pronosticano una diminuzione. Questi dati sono in linea con quanto emerso dall'edizione passata della survey e confermano il sentiment descritto circa l'aumento del livello degli investimenti per i prossimi 12 mesi (grafico n.9).

Media annua degli investimenti aziendali nei prossimi 5 anni

Variazione del free cash flow nei prossimi 12 mesi

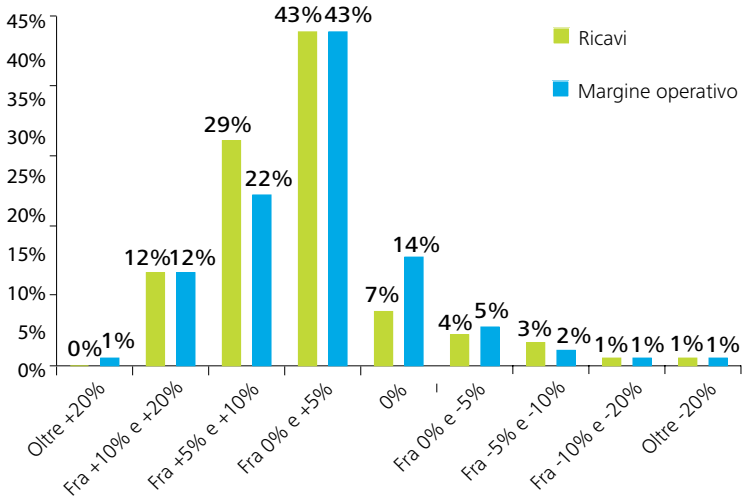


Dalle risposte fornite si evidenzia un complessivo atteggiamento positivo per quanto riguarda l'andamento dei ricavi e dei margini operativi delle aziende di appartenenza dei CFO intervistati. Infatti sono il 41% i CFO che prevedono un aumento dei ricavi superiore al 5% nei prossimi 12 mesi e il 35% quelli che prevedono lo stesso aumento per i margini operativi. Nel complesso l'84% prevede un incremento dei ricavi della propria azienda nei prossimi 12 mesi ed il 77% un aumento del margine operativo.

La stessa indagine sottoposta ai CFO dei 15 Paesi coinvolti nell'EMEA CFO Survey ha riportato dati ottimistici se pure più prudenziali; è infatti del 64% la percentuale aggregata dei direttori finanziari che prevede una aumento dei ricavi nel prossimo anno e del 42% la quota che prevede una crescita del margine operativo.

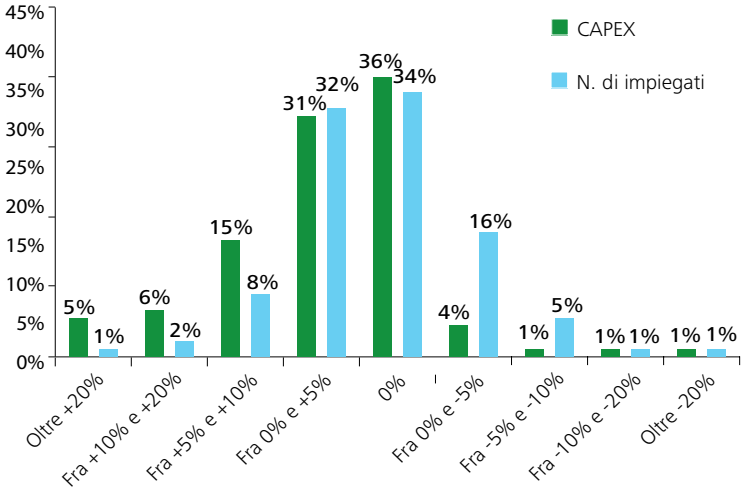
Tra i CFO più ottimisti in merito ad una crescita dei ricavi nel prossimo anno risultano al primo posto i manager italiani, seguiti da Irlanda e Spagna mentre appaiono meno ottimisti i CFO di Norvegia e Olanda; per quanto riguarda invece il margine operativo spiccano sempre come i più ottimisti i CFO italiani mentre, sul versante opposto, è prevista una decrescita dei margini da parte dei direttori finanziari di Austria, Olanda, Norvegia e Svizzera.

Crescita / decrescita di ricavi e margine operativo nei prossimi 12 mesi



La differenza rilevante riguarda invece la percentuale aggregata dei CFO dell'area EMEA che prevede un decremento del margine operativo (23%) contro una percentuale del 9% dei CFO italiani. Da rilevare inoltre un marcato miglioramento del net balance, inerente sia i ricavi sia il margine operativo, tra i CFO appartenenti all'area non euro; il dato è passato infatti dal +37 della scorsa edizione all'attuale +50 mostrando una più ottimistica visione su dati finanziari rilevanti come quelli presi in esame.

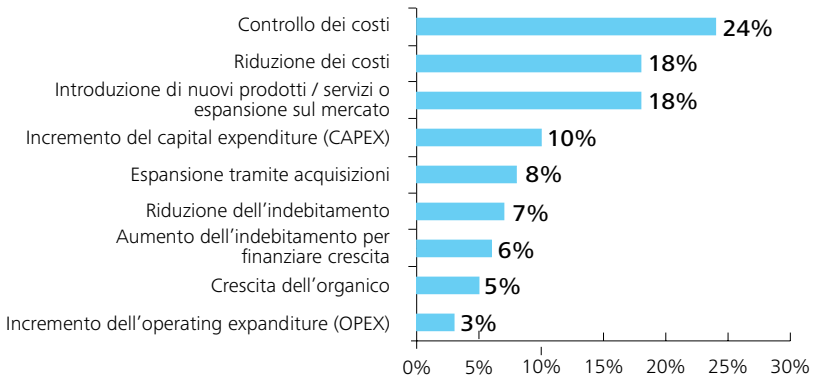
Crescita / decrescita di ricavi e margine operativo nei prossimi 12 mesi



Lo stesso quadro, se pure poco meno ottimistico, si evidenzia per quanto riguarda il CAPEX ed il numero di nuove assunzioni. La maggioranza relativa dei rispondenti (43%), infatti, prevede un aumento del numero di dipendenti nonostante una quota del 23% ne pianifica una lieve diminuzione. Tra questi sono il 2% coloro che stimano una riduzione dell'organico superiore al 10%. I CFO delle aziende che rientrano nel settore dell'Information Technology sono tra quelli che più mirano ad una aumento del numero di dipendenti nel prossimo anno con una quota del 33%. Paragonando invece le risposte dei CFO italiani con quelle aggregate dei colleghi appartenenti a realtà societarie dell'area EMEA, si nota una percentuale minore di coloro che prevedono un aumento del numero di dipendenti nel prossimo anno (35%) contro il 22%, in linea con le risposte fornite dalla survey italiana, che ne pianifica una riduzione. Tra i CFO dei paesi che prevedono un un'alta percentuale del numero di assunzioni nei prossimi 12 mesi rientrano i manager irlandesi (net balance di +43 vs + 20 italiano) al primo posto seguiti da Spagna e UK.

Per quanto riguarda invece il capital expenditure si rileva una maggioranza assoluta di CFO italiani che prevede una crescita nel prossimo anno (57%). Tra questi sono il 26% coloro che né stimano un aumento superiore al 5%. Le risposte aggregate a livello EMEA mostrano invece una quota più bassa tra coloro che ne prevedono un aumento, quota che si attesta al 41%. Si profila quindi la figura di un CFO italiano più propenso ad investire sul proprio organico e su assets durevoli.

Priorità aziendali nei prossimi 12 mesi

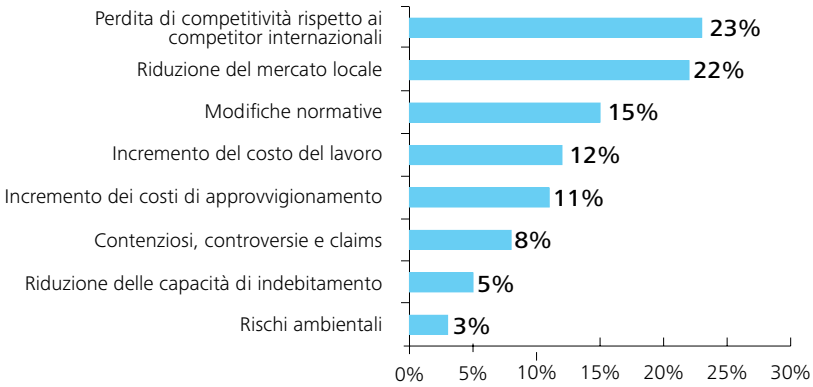


A termine di questa sezione incentrata sulle leve di gestione aziendale, prospettive e priorità, è stato chiesto ai CFO partecipanti al sondaggio di indicare quali saranno le principali priorità e minaccia da affrontare per la propria azienda nei prossimi 12 mesi.

Tra le priorità è stato indicato al primo posto il controllo dei costi, seguito dalla riduzione degli stessi e dall'introduzione di nuovi prodotti/servizi o espansione sul mercato, nonché, con una quota del 10%, l'incremento del capital expenditure. La gran parte dei CFO pensa quindi sia necessario espandere il mercato di riferimento mantenendo sempre un focus attento in merito alla gestione dei costi.

In linea con quanto emerso nelle risposte alla domanda precedente, la maggioranza relativa dei CFO indica come principali minacce per la propria azienda la perdita di competitività rispetto ai competitor internazionali, la riduzione del mercato locale e le modifiche normative. Queste risposte sono frutto di un tessuto imprenditoriale italiano composto prevalentemente da piccole e medie imprese, realtà che si trovano spesso in difficoltà a crescere ed operare a livello internazionale. Tra le minacce che invece meno impensieriscono i rispondenti alla survey troviamo i rischi ambientali, la riduzione della capacità di indebitamento e i contenziosi, le controversie e i claims.

Principali minacce aziendali nei prossimi 12 mesi



Infine è stato chiesto ai CFO coinvolti nel sondaggio di indicare se sia questo un buon momento per assumere rischi per la propria azienda, intendendosi come rischio un evento incerto in grado di influenzare il raggiungimento degli obiettivi aziendali, ad esempio la diversificazione di prodotto, un processo di internazionalizzazione, la quotazione o l'emissione di obbligazioni e bond. Il 56% del campione ha risposto affermativamente, sintomo della volontà di accelerare la ripresa ed uscire definitivamente da una fase di stallo e a conferma del sentiment positivo che pervade la survey. Tra i CFO delle aziende che hanno risposto indicando di voler assumersi dei rischi, spiccano quelli appartenenti a realtà aziendali con fatturato compreso tra i 50 ed i 100 milioni di euro. La risposta dei manager italiani è fortemente in controtendenza rispetto ai valori raggiunti dalle risposte aggregate a livello EMEA; infatti il 67% non è incline a far assumere rischi alla propria azienda.

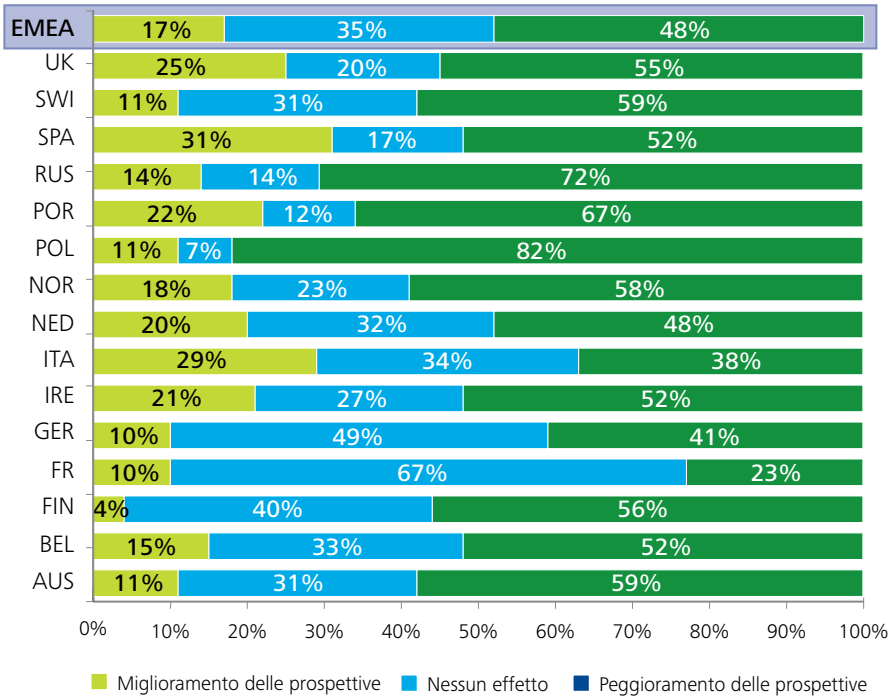
Ritiene che questo sia un buon momento per asumere rischi per la sua azienda?

La crisi greca e il raggiungimento di un'unione monetaria stabile

In questa sezione del sondaggio è stato chiesto ai CFO italiani di condividere la propria opinione in merito ai recenti cambiamenti nel panorama politico-economico greco e sulle conseguenze che questi avranno sulle prospettive a lungo termine per il raggiungimento di un'unione monetaria stabile e strettamente integrata. Per la maggioranza relativa degli intervistati (38%) la situazione ellenica porterà ad un moderato peggioramento delle aspettative in merito all'obiettivo proposto mentre un altro 34% risponde che i recenti cambiamenti non porteranno nessun tipo di effetto. Da segnalare che il 29% considera un'opportunità l'ipotetica uscita della Grecia dalla moneta unica e risponde prevedendo un miglioramento delle aspettative se questo accadesse. La stessa domanda posta ai CFO dei 15 Paesi coinvolti nella survey ha fornito dei risultati aggregati più pessimistici rispetto alle risposte dei CFO italiani; a livello EMEA, infatti, il 48% pensa che la crisi greca inciderà negativamente sulle prospettive di raggiungere un'unione monetaria stabile, mentre solo il 17% pensa il contrario. Questo divario interpretativo mostra probabilmente una maggiore fiducia da parte dei CFO italiani nelle capacità dell'Unione Europea di superare un momento critico come quello affrontato da un Paese suo membro. Nello specifico i CFO che risultano essere più preoccupati dei recenti avvenimenti in Grecia e delle loro conseguenze sul raggiungimento di un'unione monetaria stabile, risultano essere quelli di Polonia, Finlandia e Austria. I meno preoccupati, e forse più fiduciosi nella solidità dell'unione monetaria europea, sono invece i CFO d'Italia, al primo posto, seguiti da Francia e Spagna.

Fino a che punto i recenti cambiamenti in Grecia hanno modificato le prospettive di lungo termine per il raggiungimento di un'unione monetaria stabile e strettamente integrata?

Il restante **34%** risponde "nessun effetto"



Il federalismo fiscale: un modello applicabile a livello nazionale?

La domanda speciale della CFO survey ha riguardato un tema che rientra tra gli argomenti più dibattuti nel panorama politico-economico italiano, ossia il tema del federalismo fiscale cioè quella visione politica ed economica che vorrebbe instaurare una proporzionalità diretta tra le imposte riscosse in una determinata area territoriale del Paese, come per esempio le regioni in Italia, e il denaro effettivamente ridistribuito ed utilizzato nell'area stessa.
La prima domanda posta agli intervistati sull'auspicabilità dell'adozione del federalismo fiscale a livello nazionale ha curiosamente visto i rispondenti perfettamente divisi tra favorevoli e contrari, a dimostrazione di una situazione ancora in evoluzione su un tema dibattuto e al centro dell'attenzione pubblica per la sua complessità e interesse.

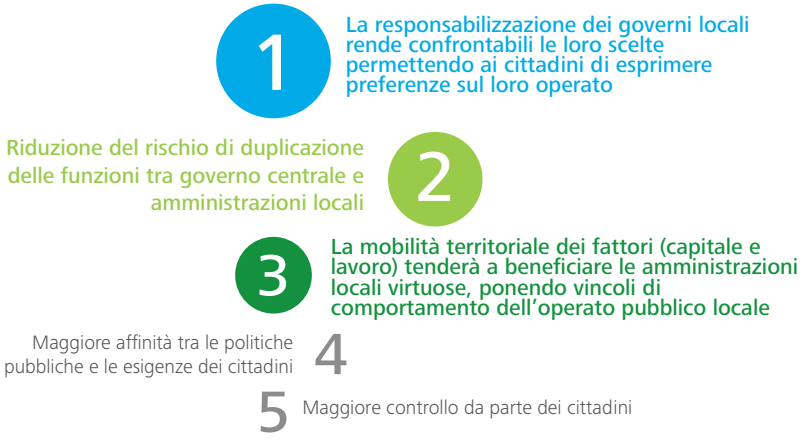
Ritiene auspicabile l'adozione del federalismo fiscale a livello nazionale?

Alla successiva domanda sul tema, il 64% dei CFO intervistati risponde reputando affrontabile il trade-off tra equità ed efficienza in uno scenario politico-economico come quello italiano. Questa risposta mostra una parziale fiducia da parte dei CFO intervistati nelle capacità della politica italiana di gestire con un adeguato ed equo modus operandi una possibile entrata in vigore del federalismo fiscale a livello nazionale.
Come evidenziato nel grafico n.18 riguardante le debolezze del sistema Italia, questo ipotetico panorama dovrà essere subordinato ad una ristrutturazione della burocrazia italiana, nonché ad un'attenta e più incisiva lotta alla corruzione, alle frodi e all'illegalità in generale. Poiché il principio fondamentale del federalismo fiscale è il coordinamento dei centri di spesa con i centri di prelievo, ciò comporterà automaticamente maggiori responsabilità da parte degli enti nel gestire le risorse.

Reputa affrontabile il trade-off tra equità ed efficienza nello scenario politico-economico italiano?

Al primo posto tra gli aspetti “positivi” inerenti il federalismo fiscale, la maggioranza dei manager intervistati ha risposto indicando che la responsabilizzazione dei governi locali può rendere confrontabili le loro scelte permettendo così ai cittadini di esprimere preferenze sul loro operato. Al secondo posto, sempre tra gli aspetti positivi, si trova la riduzione del rischio di duplicazione delle funzioni tra governo centrale e amministrazioni locali mentre al terzo posto si stabilisce il tema della mobilità territoriale dei fattori (capitale e lavoro) che tenderà a beneficiare le amministrazioni locali virtuose, ponendo in questo modo vincoli di comportamento all’operato pubblico locale.

Quale dei seguenti aspetti "positivi" del federalismo fiscale reputa il più interessante?



Tra i principali aspetti “negativi” del federalismo fiscale vengono citati: al primo posto, la paura che il federalismo fiscale possa introdurre diseguaglianza nell’offerta di servizi pubblici fino a minare i diritti di cittadinanza e quelli sanciti e garantiti dalla Costituzione; in secondo luogo, il federalismo fiscale può rischiare di compromettere la coesione nazionale e favorire il nascere di più o meno marcate singolarità locali; infine, al terzo posto, viene posto l’accento sul pericolo che il federalismo fiscale possa portare a livelli eccessivi la competizione fiscale tra amministrazioni locali.

Quale dei seguenti aspetti "negativi" del federalismo fiscale reputa il più preoccupante?

Contatti e Autori

Per maggiori informazioni, vi invitiamo a contattare:

Riccardo Raffo
Partner - CFO Program Leader
Tel: +39 02 83322883
rraffo@deloitte.it

Clients & Industries team
Tel. +39 02 83326051
itclientsandindustries@deloitte.it

Confronto dei risultati Europei

È possibile confrontare i dati delle risposte alla CFO Survey EMEA sottoposte ai 15 paesi partecipanti (Australia, Belgio, Finlandia, Francia, Germania, Irlanda, Italia, Olanda, Norvegia, Polonia, Portogallo, Russia, Spagna, Svizzera, Regno Unito) al seguente link:

www.deloitteresearchemea.com

Visita la sezione CFO Program
sul nostro sito **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.

© 2015 Deloitte Touche Tohmatsu Limited
Studio Grafico Deloitte, Italia - SG.085.15