



BORSA ITALIANA®

GUIDA AL
SISTEMA DI
CONTROLLO
DI GESTIONE



GUIDA AL
SISTEMA DI
CONTROLLO
DI GESTIONE



© aprile 2003 *Borsa Italiana*
Tutti i diritti riservati

Ai sensi della legge sui diritti d'autore e del codice civile è vietata la riproduzione della presente pubblicazione o di parte di essa con qualsiasi mezzo, elettronico, meccanico, per mezzo di fotocopie, microfilm, registrazioni o altro, in tutti i Paesi.

Prima edizione: aprile 2003

La Guida è disponibile sul sito Internet della Borsa Italiana: www.Borsaitaliana.it

AI LAVORI HANNO PARTECIPATO

Alberto Bubbio (Università Cattaneo Castellanza)

BORSA ITALIANA (Luca Lombardo, Luca Peyrano)

DELOITTE&TOUCHE ITALIA S.p.A. (Gianmario Crescentino, Carlo Laganà)

PRICEWATERHOUSECOOPERS S.p.A. (Giovanni Poggio, Gerardo Diamanti)

Hanno inoltre contribuito, con utili indicazioni e approfondimenti:

ABI

ASSIREVI

ASSONIME

ASSOSIM

Giuseppe Roma (Presidente del Comitato per il controllo interno del gruppo Brembo)

Simone Scettri (Ernst&Young S.p.A.)

Funzionari della Consob esperti nelle materie discusse, hanno partecipato ai lavori come osservatori offrendo un valido contributo alle discussioni.

INDICE

PREFAZIONE	pag. 7
1. IL SISTEMA DI CONTROLLO DI GESTIONE (SCG):	
SINTESI DELLE PRINCIPALI CARATTERISTICHE	pag. 11
1.1. Definizione di SCG	pag. 11
1.2. Obiettivi del SCG	pag. 13
1.3. Soggetti responsabili	pag. 17
1.3.1. Consiglio di Amministrazione e Amministratore delegato	pag. 17
1.3.2. Collegio sindacale	pag. 18
1.3.3. Comitato per il controllo interno	pag. 19
1.3.4. Responsabile operativo	pag. 19
1.3.5. Responsabili dei report e degli strumenti d'informazione	pag. 20
1.4. Requisiti del SCG	pag. 20
1.4.1. Formalizzazione	pag. 20
1.4.2. Struttura del sistema di reporting	pag. 21
1.4.3. Diffusione delle informazioni e soggetti utilizzatori	pag. 24
1.4.4. Frequenza e tempestività del reporting	pag. 25
1.4.5. Integrazione con i sistemi informativi e informatici dell'azienda	pag. 25
1.4.6. Capacità evolutiva	pag. 27
2. LA DUE DILIGENCE:	
AREE DI ANALISI E FASI DEL PROCESSO	pag. 27
2.1. Descrizione del SCG e definizione degli obiettivi del sistema	pag. 28
2.2. Valutazione di adeguatezza	pag. 30
2.3. Valutazione di affidabilità	pag. 30
2.4. Condivisione delle conclusioni e definizione del piano d'azione	pag. 32
2.5. Relazione sul SCG (Memorandum)	pag. 32
3. IL MEMORANDUM SUL SISTEMA DI CONTROLLO DI GESTIONE	pag. 32
3.1. Descrizione delle componenti del SCG	pag. 33
3.2. Illustrazione delle aree di criticità del SCG	pag. 34
3.3. Considerazioni sul Piano d'azione	pag. 34
4. CHECK-LIST ORIENTATIVA PER LA VALUTAZIONE DEL SISTEMA DI CONTROLLO DI GESTIONE	pag. 35
BIBLIOGRAFIA	pag. 41

PREFAZIONE

Fra i patrimoni non visibili a bilancio, in grado di condizionare la capacità di un'impresa di rispettare nel tempo il principio di economicità, si deve considerare il patrimonio dei sistemi operativi. Questi sistemi sono quelli attraverso i quali si stabiliscono le modalità di funzionamento della struttura organizzativa di un'impresa. Tra questi hanno dimostrato di avere particolare rilievo nella gestione d'impresa i sistemi di pianificazione strategica e quello di controllo di gestione. In particolare quest'ultimo vede enfatizzata la sua criticità per i punti di contatto e le parziali sovrapposizioni con il sistema di controllo interno che, sebbene distinto per le sue prevalenti finalità di verifica di regole, procedure e comportamenti, assume particolare valenza nelle società quotate. Il controllo interno (*Internal Auditing*), infatti, costituisce lo strumento principale per la tutela del patrimonio sociale, delle minoranze e degli *stakeholder*. Questo concetto è ben espresso nel Codice di Autodisciplina delle società quotate, conformemente alla prassi internazionale¹, che definisce il sistema di controllo interno come "l'insieme dei processi diretti a monitorare l'efficienza delle operazioni aziendali, l'affidabilità dell'informazione finanziaria, il rispetto di leggi e regolamenti, la salvaguardia dei beni aziendali". In questo senso, il controllo interno viene associato al tema della *governance* e alla ricerca di efficaci metodi di salvaguardia delle minoranze.

Il sistema di controllo di gestione ha, invece, come obiettivo prioritario quello di aiutare i vertici aziendali a guidare l'impresa verso i propri obiettivi strategici e, in particolare, a compiere scelte funzionali alla creazione di valore economico. La presente Guida, a complemento di quanto già affermato nel Codice, ha quindi lo scopo di fornire uno standard di riferimento per le società in via di quotazione affinché progettino sistemi di controllo di gestione posti a diretta salvaguardia della finalità di creazione di valore economico. In questa accezione, il sistema di controllo di gestione deve essere considerato come parte del più ampio *Management System (Sistema di Direzione)*, finalizzato a gestire e indirizzare l'azienda verso gli obiettivi strategici e di redditività prescelti, minimizzando i rischi di percorso (*business risk*).

Accanto ad esso si devono prevedere altri sistemi operativi, anch'essi come parte del sistema di direzione, che consentono di comporre una serie di

¹ Dai lavori del *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO report)*: "Il Sistema di controllo interno è un processo, svolto dal consiglio di amministrazione, dai dirigenti e da altri operatori della struttura aziendale, che si prefigge di fornire una ragionevole sicurezza sulla realizzazione degli obiettivi rientranti nelle seguenti categorie: efficacia ed efficienza delle attività operative; attendibilità delle informazioni di bilancio; conformità alle leggi e ai regolamenti in vigore".

decisioni in via anticipata rispetto allo svolgersi della gestione (i sistemi di pianificazione strategica) e che svolgono un'azione di rinforzo rispetto al conseguimento degli obiettivi aziendali (il sistema di ricompensa, carriera ed incentivi). Il sistema di controllo di gestione è dunque distinto dal controllo interno e anche se non mancano punti di contatto tra i due sistemi e si possono reciprocamente completare, è spesso opportuno che siano diversi gli strumenti, le prassi e gli attori attraverso i quali essi vengono gestiti.

Così, per una corretta comprensione del ruolo che il sistema di controllo di gestione è chiamato a svolgere in impresa, è opportuno distinguere fra l'attività di controllo in senso stretto e gli strumenti che servono per svolgerla in modo efficace. Fra questi si richiama il sistema informativo direzionale che deve ricomprendere un'articolata strumentazione tecnico-contabile se vuole fornire quelle informazioni che oggi servono per comporre decisioni direzionali efficaci. Non è pertanto un caso che negli anni più recenti, la strumentazione informativa si sia arricchita con proposte innovative sempre più rispondenti al mutato scenario competitivo. Tra le più recenti se ne richiamano tre:

- a) i modelli di simulazione dinamica (P. Senge, 1990), che hanno origini lontane nei lavori di Jay Forrester (MIT, 1968) e che con la loro ricerca delle relazioni circolari di causa/effetto consentono un rilevante effetto di apprendimento (*learning*) organizzativo. Questi modelli sono preziosi a supporto della pianificazione strategica e di quelle riflessioni che vogliono darsi orizzonti temporali di lungo termine;
- b) l'*Activity based costing* (calcolo dei costi per attività, Kaplan e Thomson, 1987; P. Drucker, 1995), che suggerisce di rilevare i costi per attività/processi gestionali e che, pertanto, risulta imprescindibile per le imprese che desiderino introdurre una gestione non per aree funzionali, ma per processi e/o per progetti;
- c) la *Balanced scorecard* o scheda di valutazione bilanciata (R.S. Kaplan, D.P. Norton, 2000 e 2002), che per essere alimentata a costi ragionevoli richiede un SCG particolarmente efficace. Questo strumento, infatti, non solo presenta i *key performance indicators*, ma li sistematizza in quattro prospettive fra loro interrelate. La prospettiva classica della performance, osservata nei suoi risultati economico-finanziari, è integrata dalla prospettiva dei clienti, dalla quale tali risultati dipendono direttamente. Questa a sua volta dipende dalla prospettiva dei processi gestionali interni, attraverso la quale si analizzano le performance operative e dalla prospettiva apprendimento/innovazione. Molte imprese all'estero hanno già adottato questo strumento, almeno a livello annuale, per elaborare dei report che comunichino le loro performance lungo

queste quattro dimensioni alla comunità finanziaria, interessata non solo alla maggior o minor creazione di valore economico, ma a ricevere informazioni sull'andamento delle determinanti il valore.

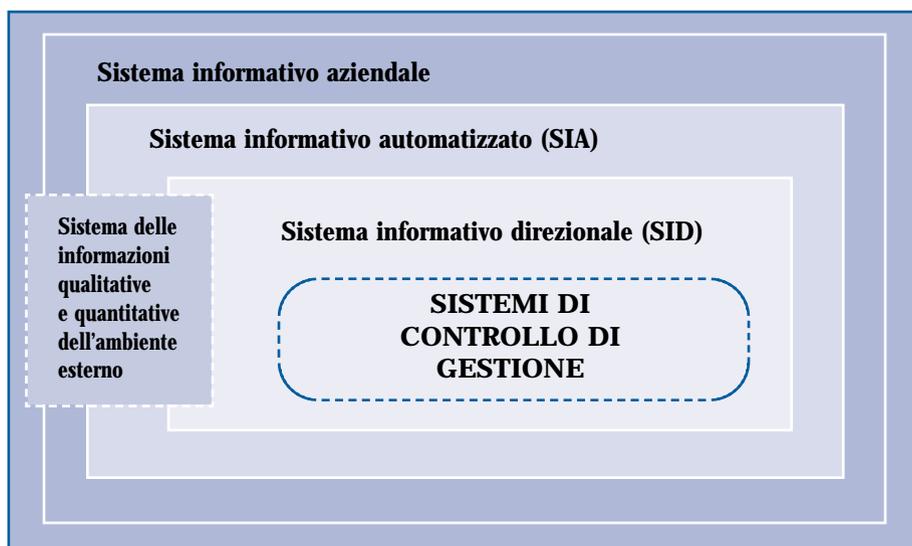


TAVOLA 1: schema di riferimento e precisazioni terminologiche

Allo stesso modo, i sistemi informativi direzionali (SID) o *Management information system*, parte del più ampio sistema informativo aziendale² (si veda lo schema presentato in Tavola 1), si sono evoluti nella direzione di massimizzare l'efficacia del processo decisionale sia superando la ridondanza e l'incoerenza delle informazioni e dei report prodotti informaticamente, sia ricorrendo alle soluzioni che l'evoluzione dell'*information technology* oggi rende praticabile a costi ragionevoli: un impiego diffuso di *Decision Support System* (DSS), il ricorso a sistemi di *Business Intelligence*, la creazione di database relativi ai clienti, ai

² Il Sistema informativo aziendale può essere definito come "l'insieme dei flussi informativi, prodotti con varie metodologie, destinati a supportare il sistema delle decisioni di azienda e a soddisfare le esigenze di terze economie in rapporto con l'azienda" (A. Rugiadini, 1973). Sempre secondo Rugiadini, si deve invece definire come Sistema informativo automatizzato (SIA), quella parte del Sistema informativo che utilizza, per la gestione delle informazioni, strumenti di elaborazione elettronica dei dati (supporto tecnologie EDP) e metodi di comunicazione degli stessi congruenti con tali strumenti. Il Sistema informativo automatizzato, se studiato nelle sue componenti tecniche (tecnica di elaborazione, macchine, software), s'identifica con il sistema informatico (SICO). Si può così notare che il SID, in larga parte ricompreso nel Sistema informativo automatizzato, è un sotto-sistema informativo rispetto al più ampio Sistema informativo aziendale e può anche prevedere l'utilizzo di informazioni non gestite attraverso strumenti di elaborazione elettronica.

fornitori, al personale e alle sue competenze o applicazioni ancora più sofisticate come l'elaborazione di un *reporting* per la valutazione dell'*intellectual capital* d'impresa.

Una constatazione sembra ormai necessaria: le informazioni fornite dal Bilancio di esercizio non sono più sufficienti a descrivere la reale capacità o potenzialità di un'impresa di attivare circuiti virtuosi in grado di creare valore economico. Sono necessarie nuove informazioni.

Quelle imprese che hanno effettuato investimenti in sistemi di controllo di gestione, anche per importi considerevoli ed in sintonia con la propria missione e le proprie strategie competitive, oltre ad aver investito in *asset* invisibili fondamentali per la sopravvivenza, hanno incrementato il loro "patrimonio" di soluzioni organizzative e probabilmente hanno posto le premesse per godere di un vantaggio competitivo.

ALBERTO BUBBIO*

* **Alberto Bubbio** insegna Programmazione e controllo presso l'Università "C. Cattaneo" (LIUC) di Castellanza (Varese). Svolge attività di ricerca e formazione su temi di pianificazione strategica e controllo di gestione. È autore di alcune pubblicazioni su questi argomenti, fra cui "Il budget" (2000) e "Il sistema degli indici di bilancio e i flussi finanziari" (ISED 2000).

1. IL SISTEMA DI CONTROLLO DI GESTIONE: SINTESI DELLE PRINCIPALI CARATTERISTICHE

Nel presente capitolo sono indicate le principali caratteristiche che un Sistema di controllo di gestione (di seguito SCG) dovrebbe avere per garantire, nel rispetto delle specificità dell'azienda e della libertà d'organizzazione d'impresa, il raggiungimento degli obiettivi definiti dagli articoli 2.3.4, lettera c) del "Regolamento dei Mercati Organizzati e Gestiti dalla Borsa Italiana S.p.A" e 2.3.2, lettera c) del "Regolamento del Nuovo Mercato Organizzato e Gestito dalla Borsa Italiana S.p.A" e delle relative Istruzioni. È opportuno peraltro sottolineare che i principi richiamati possono essere interpretati come un utile termine di confronto e un'occasione di autodiagnosi anche per le società già quotate.

In particolare, tenendo conto dello specifico ruolo che il sistema di controllo assume per una società quotata, sono di seguito proposti alcuni concetti chiave indispensabili per orientarsi nell'attività di progettazione e valutazione di un SCG.

1.1 DEFINIZIONE DI SISTEMA DI CONTROLLO DI GESTIONE

Esiste un'ampia varietà di termini, sia in ambito accademico sia nella pratica aziendale, per descrivere l'attività di controllo. Fra questi, il termine "controllo di gestione" rappresenta probabilmente il termine più noto e diffuso nel vocabolario della gestione d'impresa e come tale più condizionato da interpretazioni soggettive. Del resto, le pratiche di controllo si sono modificate nel corso degli anni privilegiando di volta in volta soluzioni finalizzate a risolvere le contingenti necessità operative. Inteso in senso "tradizionale", ad esempio, il controllo di gestione enfatizza i risultati di natura economico-finanziaria e tiene solo parzialmente in considerazione due problemi emergenti nella gestione d'impresa: misurare e gestire le determinanti alla base del vantaggio competitivo (si pensi, ad esempio, alla soddisfazione del cliente); monitorare sistematicamente l'ambiente esterno.

Il controllo cui nel presente documento si vuole fare riferimento è quindi un controllo anche di tipo "strategico" che evolve rispetto al modello "tradizionale" per interpretare e gestire a proprio vantaggio i cambiamenti ambientali, prevenire il sorgere di rischi per l'azienda e indirizzare il comportamento dell'organizzazione in modo coerente rispetto alla strategia intenzionale³. In altri termini, il controllo di gestione diventa controllo strategico quando richiama, con siste-

maticità e in via anticipata, l'attenzione del management sulle conseguenze strategiche dell'operare quotidiano.

Il Sistema di controllo di gestione, così ampliato nei suoi confini, è quindi definibile come il *sistema strutturato e integrato di informazioni e processi utilizzato dal management a supporto delle attività di pianificazione e controllo*. Questo sistema deve consentire ai vertici aziendali di posizionare l'impresa nel tempo e nello spazio competitivo al fine di cogliere le eventuali inadeguatezze con possibili pregiudizi per i risultati economici, patrimoniali e finanziari della società.

In particolare, il SCG si compone di tre elementi costitutivi:

- un insieme di attività di pianificazione e controllo finalizzate a predefinire prima e a monitorare poi le prestazioni aziendali;
- un set di strumenti tecnico-contabili, progettati per elaborare informazioni a supporto dei processi decisionali e dell'attività di pianificazione e controllo⁴;
- un sistema informativo destinato a diffondere le informazioni, raccolte ed organizzate in modo selettivo, al fine di focalizzare l'informazione destinata ai manager sulle determinanti del valore aziendale.

Ogni componente rappresenta un sottosistema, ciascuno dei quali è complementare nei confronti di ogni altro e la cui sola considerazione integrata permette di identificare il Sistema di controllo di gestione.

³ Le "intenzioni strategiche", come espresso nella "Guida al Piano Industriale", rappresentano le scelte dichiarate del management relativamente al campo di attività dell'impresa, alla crescita dimensionale da perseguire e al ruolo che si intende rivestire nell'arena competitiva, mentre la "strategia realizzata" identifica il posizionamento effettivo formatosi per effetto delle scelte e delle azioni del passato.

⁴ A titolo esemplificativo, costituiscono in particolare:

a) strumenti di controllo (Advanced Management Accounting o Contabilità direzionale integrata):

- | | |
|--------------------------|-----------------------------|
| - contabilità analitica, | - variance analysis, |
| - sistema di budgeting, | - non financial indicators, |
| - sistema di reporting, | - balanced scorecard. |

b) strumenti di pianificazione:

- | | |
|-------------------------------------------|------------------------------------------|
| - matrici direzionali, | - value chain analysis, |
| - ciclo di vita (life cycle analysis), | - benchmarking, |
| - modelli di simulazione a medio termine, | - reengineering, |
| - swot analysis, | - analisi del portafoglio aree d'affari. |
| - experience curves, | |

I Decision Support System (DSS) e i Sistemi di Business Intelligence sono infine strumenti specificamente destinati ad assistere i processi decisionali di gestione operativa e di gestione strategica.

1.2 OBIETTIVI DEL SISTEMA DI CONTROLLO DI GESTIONE

L'obiettivo primario del SCG è rendere disponibili tutte le informazioni rilevanti connesse alle funzioni di pianificazione e controllo, per facilitare lo svolgersi di queste attività. In altre parole, il sistema è volto a soddisfare i fabbisogni informativi del management che dipendono in larga misura dai processi gestionali critici e dalle determinanti del valore – i cosiddetti *value driver* - che a loro volta sono conseguenza dei fattori critici di successo e dei fattori di rischio della singola realtà d'impresa.

I fattori critici di successo (di seguito FCS) sono gli elementi necessari per operare, in ogni fase del *Business Model*, in modo efficace e con risultati superiori ai concorrenti. Per la loro rilevanza ai fini dell'andamento aziendale, quindi, devono essere oggetto di costante monitoraggio da parte del management.

I fattori di rischio (di seguito *business risk*) sono eventi la cui manifestazione può precludere all'azienda il raggiungimento degli obiettivi strategici e compromettere di conseguenza la continuità aziendale. Per questa ragione, i *business risk* rappresentano un fattore chiave da mantenere sistematicamente sotto controllo nell'attività di gestione. Tali rischi possono essere di origine esterna e interna:

- rischi esterni: dipendono abitualmente dal mutamento di un fattore esterno che può determinare conseguenze sulla capacità aziendale di raggiungere i propri obiettivi (sono definibili ad esempio come *business risk* di origine esterna i rischi connessi ai competitor, al mutamento della domanda, all'innovazione tecnologica, alle esigenze degli *stakeholder*, ai mutamenti della normativa);
- rischi interni, che possono a loro volta essere classificati in:
 - *rischi di processo*, che attengono alla capacità dell'organizzazione di garantire la continuità dei processi operativi, la salvaguardia dei beni aziendali e la disponibilità delle risorse necessarie all'attività di business (sono esempi di tale categoria il rischio di eccessiva/insufficiente capacità produttiva, il rischio di obsolescenza prodotti e processi produttivi, il rischio d'integrità dei sistemi informativi e il rischio di gestione delle risorse finanziarie);
 - *rischi di gestione delle informazioni*, che attengono alla capacità dell'azienda di ottenere, processare e analizzare le informazioni necessarie al management per sviluppare la strategia aziendale e guidare l'azienda (sono esempi di tale categoria i rischi attinenti ai flussi informativi per la predisposizione di situazioni consuntive e di piani previsionali e per l'analisi di potenziali investimenti).

È attraverso queste informazioni che chi gestisce entra in possesso, accanto alle grandezze economico-finanziarie, anche di indicatori che spiegano i reali motivi di successo o di insuccesso dell'impresa. A questo scopo, la strumentazione tradizionale (ad esempio, la contabilità generale) può risultare insufficiente e deve evolvere in misura adeguata rispetto alle nuove necessità: per questo motivo si sono diffusi i termini di *Strategic* o *Advanced Management Accounting* o Contabilità direzionale integrata (CDI), la cui validità, in ultima analisi, è data dalla capacità di supportare e motivare i manager nell'ottenimento degli obiettivi, indirizzando i comportamenti in sintonia con la missione ed i prescelti indirizzi strategici. In questo senso, l'esistenza di un SCG adeguato rappresenta un indispensabile strumento a supporto del management per la gestione della società, posto a diretta salvaguardia della finalità di creazione di valore per gli azionisti. Ciò premesso e con riguardo agli scopi del sistema, SCG deve favorire il raggiungimento dei seguenti obiettivi:

- una corretta definizione degli scenari futuri a supporto delle decisioni strategiche e dei piani previsionali

Sebbene apparentemente indipendenti, la definizione delle scelte strategiche e il sistema di controllo di gestione sono in realtà strettamente collegati. L'attività di formulazione delle strategie, infatti, richiede un'analisi completa del contesto esterno, l'individuazione dei *value drivers*, dei *business risk* e dei FCS, nonché la considerazione del posizionamento della società rispetto ai principali indicatori di performance della gestione. Il SCG deve consentire la raccolta di queste informazioni, sulla base delle quali il management individua i propri obiettivi strategici e definisce le azioni da porre in essere.

La completezza, la qualità e l'adeguatezza di tali informazioni condizionano il successo della gestione aziendale.

- la coerenza tra strategia e azione e l'allineamento dell'organizzazione aziendale alla strategia di impresa

L'adeguata realizzazione della strategia d'impresa dipende strettamente da una corretta e capillare attività di comunicazione ai diversi livelli aziendali delle azioni da intraprendere, al fine di assicurare corrispondenza tra le decisioni del management e le azioni poste in essere dall'organizzazione aziendale. Il SCG, a tal fine, deve assicurare la corretta distribuzione delle informazioni ai soggetti utilizzatori.

- una corretta valutazione della performance attuale, intesa come raggiungimento degli obiettivi aziendali, in rapporto agli andamenti storici e alle aspettative di budget

Identificate le caratteristiche dell'ambiente esterno, i fattori di rischio e di successo, formulate e comunicate le strategie aziendali, la società identifica i parametri atti a misurare il raggiungimento dei propri obiettivi.

Accanto ai tradizionali indicatori economico-finanziari, come anticipato, il SCG contempla indicatori di performance specificamente destinati a monitorare i principali fattori critici di rischio e di successo propri dell'azienda. Tali indicatori sono definiti *key performance indicators* (KPI) e costituiscono la base quantitativa rispetto alla quale il management assume decisioni strategiche, misura le prestazioni aziendali e guida l'azienda verso l'obiettivo di massimizzazione del valore d'impresa. Le grandezze possono essere sia di tipo economico, sia di tipo fisico, piuttosto che indicatori quali-quantitativi diversi. Il fatturato, ad esempio, è un indicatore della prestazione di *output* di un'azienda, mentre il numero di resi può essere associato alla qualità del prodotto; allo stesso modo, il tempo di evasione degli ordini è un indicatore del livello di servizio al cliente, mentre il tempo di svolgimento di un processo produttivo o il costo unitario per unità di *output* sono indicatori del livello di efficienza di funzionamento di un impianto.

I KPI devono quindi possedere prima di tutto un adeguato valore segnaletico e consentire la rapida comprensione dell'andamento dei fenomeni oggetto di monitoraggio. Essi pertanto devono essere selezionati tenendo conto dei seguenti criteri:

- Rilevanza, cioè idoneità a rappresentare grandezze significative per la misurazione del valore e del grado di raggiungimento degli obiettivi strategici;
- Misurabilità, ovvero possibilità di quantificazione attraverso indici strutturati e univoci e collegabili a specifiche responsabilità;
- Continuità, intesa come confrontabilità nel tempo delle informazioni prodotte e delle misurazioni effettuate;
- Uniformità di definizione, intesa come univocità del processo di individuazione e di descrizione per tipologia, dimensione di calcolo e fonte di rilevazione.

È importante ricordare che tali indicatori sono specifici per ogni società e dipendono dalla tipologia di *business*, dalle caratteristiche dei mercati serviti, dal grado di complessità aziendale e dalle relative esigenze di monitoraggio.⁵

- la possibilità di decidere con tempestività le necessarie azioni correttive in rapporto ai piani prospettici

Il regolare e frequente ottenimento di misurazioni della performance aziendale prodotte dal SCG consente al management di intervenire con tempestività al fine di modificare e orientare l'operato dell'azienda in funzione delle mutate condizioni ambientali o di contesto operativo interno.

⁵ Si elencano, a titolo esemplificativo e senza pretesa di esaustività, KPI's per alcuni settori significativi:

1. Airline

- Pax traffic (linea vs charter)
- Load factor per tratta
- Redditività per tratta
- Available Seat Km/Revenue per Seat Km
- Produttività cabin/cockpit crew
- EBITDAR
- Passeggeri per tratta
- Numero voli per tratta
- Catchment area (bacino d'utenza) per tratta
- Yield per tratta

2. System Integrator & ASPs

- Margini per commessa
- Incidenza valore delle licenze sui singoli prodotti
- Andamento e ripartizione percentuale tra prodotti proprietari e commercializzati di terzi
- Turnover e ripartizione percentuale dipendenti per aree di attività (commerciali, tecnici ricerca, tecnici sviluppo SW applicativi, ecc.) e per profilo professionale (consultant, account manager/business manager, project manager, ecc.)
- Durata media contratti

3. IT distributor

- Margini percentuale sulle vendite per categoria e confronto con indici di mercato
- Curva di concentrazione dei clienti
- Livello delle scorte (stock) e tasso di rotazione del magazzino
- Rapporto corrente (copertura passività a breve)
- Resi sulle vendite

4. Biotech companies

- Numero farmaci in fase di sperimentazione
- Fase di avanzamento dei test clinici e scostamenti rispetto alle previsioni
- NPV per progetto
- R&D contract (vs royalties)
- Technology value (enterprise value - cassa)

5. Investment companies

- Invested capital (cash, share)
- Return on Invested Capital
- NAV (invested capital + cassa)

- una corretta ed esaustiva comunicazione aziendale rivolta all'esterno (mercato finanziario, stakeholder, istituzioni e organismi di controllo, media) secondo i tempi e le modalità richieste dalla normativa in vigore e dal mercato finanziario

Le società quotate devono comunicare tutti gli eventi *price sensitive* ovvero tutti gli eventi che accadono nella sfera di attività della società, dei soggetti che la controllano e delle relative controllate e che sono idonei, se resi pubblici, ad influenzare sensibilmente il prezzo degli strumenti finanziari emessi dalla società.

A tal fine, la puntuale e corretta misurazione della performance aziendale e la sistematica valutazione dei risultati consentono al management di offrire al mercato un'informazione affidabile, completa e tempestiva sull'andamento della gestione aziendale, contribuendo a stabilire un rapporto sistematico e trasparente con la comunità finanziaria. Tale aspetto rappresenta un requisito indispensabile per le società quotate nei mercati finanziari, dal momento che le decisioni di investimento e disinvestimento dipendono dalla disponibilità di informazioni a disposizione del mercato.⁶

1.3 SOGGETTI RESPONSABILI⁷

1.3.1 Consiglio di Amministrazione e Amministratore Delegato

Poiché il SCG è il sistema utilizzato dall'alta direzione a supporto delle decisioni strategiche, generalmente di competenza del Consiglio di Amministrazione,

⁶ Per un approfondimento dei principi legati al miglioramento dell'informazione sulle società quotate e alle diverse occasioni e modalità di diffusione, si veda la Guida per l'informazione al mercato, Forum ref. sull'informativa societaria, giugno 2002.

⁷ È opportuno ricordare che la nuova disciplina delle società di capitali e cooperative presenta alcune importanti novità. In primo luogo, analogamente a quanto già previsto dal T.U.F. per le società quotate, la riforma generalizza, anche per le società non quotate, la distinzione tra controllo contabile affidato a un revisore esterno e controllo "sull'amministrazione" affidato ad un organo interno. In secondo luogo, la riforma attribuisce ai soci di optare, nello statuto, tra tre diversi modelli di amministrazione e controllo: modello tradizionale, caratterizzato dalla presenza di un consiglio di amministrazione e di un collegio sindacale; modello dualistico ispirato all'esperienza tedesca e modello monistico ispirato ai sistemi di corporate governance anglosassoni. Il modello di default, che si applica in assenza di una differente previsione statutaria, è quello attualmente vigente e a cui si fa riferimento nel presente documento. Si ricorda peraltro che i principi espressi andranno, anche alla luce di una riconsiderazione della materia, coordinate con le nuove disposizioni introdotte dalla riforma.

quest'ultimo è il soggetto che meglio può apprezzarne l'efficacia e pertanto ne assume anche la responsabilità finale. Tale organo fissa le linee di indirizzo e verifica periodicamente l'adeguatezza e l'effettivo funzionamento del sistema, assicurandosi che i principali rischi aziendali siano identificati e gestiti in modo adeguato. In particolare, il Consiglio approva il "documento descrittivo interno" del SCG che avvia la fase di *due diligence* descritta nel successivo Capitolo 2.

Potrebbe essere opportuno che il Consiglio di Amministrazione attribuisca all'Amministratore Delegato le responsabilità attinenti all'adeguatezza delle informazioni prodotte dal sistema rispetto alle esigenze informative del management, con particolare riferimento all'identificazione dei rischi aziendali, alla selezione dei KPI ed alla struttura del sistema di reporting. L'Amministratore Delegato nomina inoltre uno o più Preposti al controllo interno incaricati di coordinare e organizzare le attività di *internal audit* e che, nello svolgimento dei loro compiti, potrebbero anche essere investiti di responsabilità riguardanti il SCG. In tal caso, è opportuno ricordare che normalmente i Preposti non dipendono gerarchicamente da alcun responsabile operativo e svolgono il loro compito direttamente in *staff* all'Amministratore Delegato, riferendo dell'operato anche al Comitato di controllo interno e ai sindaci.

Nel rispetto delle procedure per il trattamento delle informazioni riservate adottate dal Consiglio di Amministrazione, spetterà inoltre all'Amministratore Delegato garantire la diffusione delle informazioni sia all'interno della società, per consentire un pieno allineamento dell'organizzazione alle azioni strategiche decise dal management, sia all'esterno per fornire un'informazione finanziaria trasparente, completa e tempestiva agli azionisti, al mercato e alle autorità di controllo.

1.3.2. Collegio Sindacale

Dall'avvio delle negoziazioni delle azioni, il ruolo del Collegio Sindacale si modifica secondo quanto richiesto dal Dgls 24 febbraio 1998, n. 58, che regola l'attività delle società quotate in Borsa. In tal senso, la funzione di vigilanza sull'adeguatezza della struttura organizzativa e del sistema di controllo interno attribuita al Collegio Sindacale include anche il SCG. Il Collegio Sindacale verifica pertanto che il sistema sia in funzione e sia costantemente adeguato alle diverse dimensioni aziendali e ai mutevoli fabbisogni informativi. A questo fine il

Collegio Sindacale è destinatario del *reporting* aziendale prodotto dal SCG.

Proprio in considerazione delle sue funzioni di controllo, inoltre, il Collegio Sindacale è destinatario delle analisi relative all'operatività del sistema, condotte sia nel corso della *due diligence* che in seguito per la verifica della corretta implementazione delle azioni correttive.

1.3.3. Comitato per il controllo interno

Nelle aziende che adottano i principi di Corporate Governance, il Comitato per il controllo interno⁸ assiste il Consiglio di Amministrazione nella verifica periodica dell'adeguatezza e dell'effettivo funzionamento del sistema e nell'individuazione e gestione dei principali rischi aziendali. Se infatti il Consiglio ha la responsabilità ultima del sistema di controllo è di fatto il Comitato per il controllo interno (con funzioni consultive) che provvede a verificare l'attività posta in essere dal management e l'attività di *internal audit* demandata ai preposti al controllo interno. In tal senso, il Comitato per il controllo interno rappresenta lo snodo attraverso cui le problematiche rilevanti per il controllo possono essere gestite e portate all'attenzione del Consiglio di Amministrazione, consentendo a quest'ultimo di svolgere i propri compiti di monitoraggio e predisporre con tempestività le necessarie azioni correttive.

1.3.4. Responsabile operativo

Il responsabile operativo è la figura incaricata della gestione continuativa del sistema e normalmente coincide con il Direttore Finanziario, il Direttore Amministrativo o il responsabile di pianificazione e controllo e condivide spesso tale incarico con il responsabile dell'area *information technology*.

Tra le attività di questa figura rientrano la formalizzazione, la gestione e la verifica periodica del funzionamento del sistema, secondo le linee di indirizzo stabilite dal Consiglio di Amministrazione. Inoltre, il responsabile operativo deve garantire la correttezza e l'affidabilità delle informazioni prodotte dal sistema

⁸ È necessario precisare che il Comitato per il controllo interno previsto dal Codice di autodisciplina è differente dal "Comitato per il controllo sulla gestione" previsto dall'art. 2409-octiesdecies per il sistema monistico dalla riforma del diritto societario. Gli specifici compiti del Comitato per il controllo interno sono indicati all'art. 10 del Codice di Autodisciplina, cui si rinvia per un più approfondito esame.

e la funzionalità degli strumenti di pianificazione e controllo adottati. Nello svolgere questo compito, il responsabile operativo deve necessariamente avvalersi della collaborazione dei soggetti che sono incaricati della produzione dei singoli report.

1.3.5. Responsabili dei report e degli strumenti di gestione delle informazioni del SCG

Si tratta dei soggetti che hanno la responsabilità dei singoli report prodotti dal SCG e della rispondenza dei medesimi ai requisiti richiesti dai soggetti utilizzatori in termini di qualità dell'informazione, frequenza, affidabilità e tempestività. Normalmente, tali responsabili coincidono con i responsabili di funzione o i capi reparto e sono essi stessi utilizzatori dei report che contribuiscono a produrre. È loro compito trasmetterli al responsabile operativo che successivamente provvede a raccogliarli, integrarli, verificarne la rispondenza ai fabbisogni informativi del management e infine a distribuirli secondo i criteri stabiliti. Fra questi soggetti deve essere peraltro compreso anche l'*investor relations manager* il cui compito, fra gli altri, è quello di mantenere costantemente aggiornata l'alta direzione sui fabbisogni informativi del mercato finanziario e sui messaggi che provengono dagli investitori e dagli *stakeholder* in generale.

1.4. REQUISITI DEL SCG

La progettazione e/o valutazione di un SCG deve tenere conto di alcuni requisiti qualitativi minimi necessari per assicurare il raggiungimento degli obiettivi che gli sono assegnati (vedi paragrafo 1.2.).

1.4.1. Formalizzazione

Il requisito della formalizzazione deve trovare soddisfazione con riguardo ai seguenti aspetti:

- Procedure

Le procedure attraverso le quali trova realizzazione il SCG devono essere adeguatamente documentate al fine di consentire agli utilizzatori di ottenere una chiara comprensione degli obiettivi, del funzionamento, dei destinatari delle informazioni e dei diversi soggetti responsabili delle singole componenti del sistema.

- Reporting

Le informazioni prodotte dal SCG devono essere raccolte ed organizzate in report e messe a disposizione dei destinatari e degli utilizzatori (vedi successivo paragrafo 1.4.2.). Il sistema può prevedere la stesura di report differenti con diversi gradi di sintesi in relazione ai differenti destinatari. Il raggiungimento di una formalizzazione completa e strutturata delle informazioni fornite con regolarità al management è indice del grado di sviluppo del SCG.

- Azioni correttive

Le decisioni assunte dal management nel corso del monitoraggio periodico dovrebbero trovare anch'esse una formalizzazione idonea ad agevolarne un'adeguata e uniforme diffusione ai livelli appropriati dell'organizzazione aziendale.

1.4.2. Struttura del sistema di reporting

Nella definizione e valutazione di un sistema di *reporting*, si deve necessariamente prestare attenzione alle dimensioni di analisi e alle relative variabili di monitoraggio.

L'individuazione delle dimensioni di analisi è di fondamentale importanza, in quanto stabilisce le logiche di selezione, aggregazione e organizzazione delle informazioni coerentemente rispetto alla singola realtà aziendale, costituendo la necessaria premessa per la progettazione di report idonei a soddisfare i fabbisogni informativi del management.

In tal senso, i report sono normalmente strutturati gerarchicamente e possono articolare le informazioni rispetto a differenti dimensioni di analisi, tipicamente riconducibili ai seguenti aggregati:

- centri di responsabilità,
- processi aziendali,
- progetti strategici,
- tipologia di prodotti/servizi,
- clienti della società,
- canali distributivi,
- aree geografiche.

La dimensione "responsabilità" risponde all'esigenza di articolare gli indicatori principali (fatturato, costi, margini, indicatori di efficienza, ecc...) in funzione

della struttura organizzativa aziendale, fornendo in tal modo parametri di valutazione dei risultati immediatamente riconducibili alle unità organizzative che li hanno prodotti. Per esempio, il valore per gli *shareholders*, vale a dire l'EVA® (Valore Economico Aggiunto), dato dalla differenza tra il reddito operativo al netto delle tasse e il costo del capitale impiegato, può essere disaggregato per valutare il valore creato da ogni singola *SBU*⁹. Oppure, per fornire un esempio più immediato, all'interno di un'azienda, le vendite potrebbero essere attribuite a diverse aree commerciali (le filiali, ad esempio). Procedendo poi verso aree di responsabilità di livello inferiore, si ottiene una gerarchia di report che è rappresentativa della segmentazione organizzativa d'azienda.

La dimensione "processi aziendali" tende a disaggregare le prestazioni dell'azienda lungo le attività della catena del valore, associando ad ogni fase opportuni indicatori di efficacia e di efficienza. Si tratta dell'approccio utilizzato dalla metodologia comunemente nota come *Activity Based Costing* (ABC), secondo cui i costi legati alle risorse impiegate non vengono attribuiti a centri di responsabilità o di costo, ma alle singole attività. Questa prospettiva risulta particolarmente efficace per misurare le prestazioni delle imprese di servizi o degli enti pubblici, dove sono assenti tipicamente i costi dei materiali diretti, ma le attività di supporto rivestono un ruolo chiave nel successo dell'offerta come, ad esempio, la gestione delle relazioni con il cliente o il rilascio di un certificato nei tempi e secondo le modalità più efficienti.

La dimensione "progetto" è invece frequentemente impiegata in aziende che lavorano su commessa, dove la necessità di monitorare periodicamente lo stato di avanzamento e il costo progressivo della commessa impongono di organizzare gli indicatori rispetto all'insieme di attività che compongono il progetto. È il caso di società di costruzione edile o di costruttori di aeromobili e imbarcazioni di alta gamma. Peraltro, anche in aziende diverse da quelle citate, può essere opportuno riferire le attività di controllo e la relativa progettazione del sistema di monitoraggio anche alla dimensione progetto quando, per strategicità e unicità, l'insieme di attività che lo configurano rendono opportuna una gestione separata e indipendente del progetto medesimo. Si pensi, ad esempio, ad un progetto di informatizzazione e riorganizzazione della *supply-chain* in un'azienda industriale.

⁹ Per "Strategic Business Unit" s'intende l'unità di un'impresa che ha la responsabilità di sviluppare la strategia in una specifica area d'affari (ASA).

La segmentazione per “prodotto” è tipica delle aziende che sono caratterizzate da un’ampia gamma di prodotti. È il caso delle aziende di largo consumo, dove l’uso di gerarchie di *reporting* basate sul prodotto risponde all’esigenza di misurare il contributo di ciascuna linea o famiglia di prodotti al profitto aziendale.

Di pari importanza e spesso associata alla precedente è la dimensione “cliente”, abitualmente utilizzata presso aziende che rivolgono l’offerta a diverse tipologie di consumatori o dove la complessità dei bisogni e la relativa gestione dei clienti sono essenziali per il successo dell’impresa. Si pensi alla crescente consapevolezza della rilevanza dei clienti delle banche, nel *private banking* in particolare.

In contesti simili, il set di informazioni e le sintesi di risultato articolate per categorie di clienti sono di vitale importanza e conducono a gestioni particolarmente orientate alla *customer satisfaction*. La dimensione cliente, in associazione alla dimensione processo vista in precedenza, è parte importante fra l’altro del modello della cosiddetta *Balanced scorecard*, che integra le misure economico-finanziarie della performance passata con misure di *driver* della performance futura: cliente, processi gestionali, apprendimento e crescita.

Le dimensioni “canale” e “area geografica”, infine, permettono di focalizzare l’attenzione del management sulla rete di distribuzione dell’azienda, piuttosto che sulla sua articolazione territoriale. Si tratta di dimensioni spesso utilizzate congiuntamente alle dimensioni cliente e prodotto e riconducibili normalmente a società operanti in settori a larga base di clienti. È opportuno infatti ricordare, per concludere, come le dimensioni richiamate nei punti precedenti non si escludano a vicenda, ma possano essere integrate per formare aggregati di analisi e controllo più significativi e maggiormente aderenti alla specifica realtà aziendale. Tali aggregati, infatti, dipendono dalla complessità aziendale, dall’articolazione dell’offerta e in ultima analisi dalle necessità informative del management.

In relazione alle specifiche dimensioni di analisi sopra menzionate, il sistema di reporting dovrebbe inoltre consentire il monitoraggio dei principali *driver* di valore, riconducibili almeno alle seguenti grandezze o variabili di monitoraggio:

- situazione economica e finanziaria (a livello di gruppo, singola società, *Strategic business unit*, ecc...)
- fattori critici di successo
- business risk
- livelli di produttività ed efficienza sia operativa (costi, tempi, *output* fisici) sia d’impiego del capitale (ad esempio il ROI)
- posizionamento competitivo

- livello di soddisfazione dei clienti
- livello di creazione e diffusione del patrimonio di conoscenze aziendali.

È necessario ricordare, per una società quotata, la necessità di includere fra le variabili oggetto di costante monitoraggio l'andamento del titolo sul mercato e del mercato finanziario nel suo complesso. Per tale funzione è peraltro normalmente prevista la figura dell'*investor relations manager*.

Le variabili di monitoraggio, come si può notare, hanno diversa natura e possono includere sia dati di natura economico-finanziaria che dati gestionali, sia dati di mercato che ulteriori informazioni di carattere qualitativo e possono essere sintetizzate con indicatori che in precedenza abbiamo definito *key performance indicators* i quali, semplificando, costituiscono la cellula informativa elementare del sistema di *reporting*. Le informazioni contenute nei report, per garantire il soddisfacimento dei fabbisogni informativi degli utilizzatori e generare opportuni comportamenti nell'organizzazione, è peraltro opportuno che non siano limitate alla sola indicazione di KPI, ma siano impostati per:

1. contenere dati storici confrontati con dati previsionali omogenei;
2. includere commenti redatti dai diretti responsabili con particolare riferimento alle relazioni esistenti fra obiettivi raggiunti e obiettivi assegnati dal vertice aziendale;
3. consentire l'azione da parte dei responsabili.

Naturalmente è possibile progettare e valutare la combinazione fra dimensioni di analisi e variabili di monitoraggio unicamente in considerazione della singola realtà d'impresa e delle relative specificità organizzative. È peraltro doveroso ricordare che un'efficace gestione del sistema di *reporting* può richiedere l'esistenza di una struttura dedicata alla predisposizione dei report, adeguata sia in termini dimensionali sia in termini di professionalità coinvolte.

1.4.3. Diffusione delle informazioni e soggetti utilizzatori

Il SCG deve identificare chiaramente destinatari e utilizzatori del sistema nel suo complesso e dei singoli report generati specificando il tipo d'informazione destinata ad ogni utilizzatore e la gerarchia delle informazioni.

Sono soggetti utilizzatori, oltre ai soggetti responsabili come descritti al paragrafo 1.3., tutti coloro che per delega o funzione svolta gestiscono le leve aziendali che influenzano in modo rilevante i risultati operativi e la creazione di valore per l'azienda. In particolare, soggetti utilizzatori sono sempre da considerarsi il Top Management aziendale, i Responsabili di divisione, funzione o

altra unità strategica rilevante d'azienda, i CFO e controller aziendali e l'*investor relations manager*.

La griglia d'informazioni diretta a ciascun soggetto utilizzatore deve essere progettata coerentemente sia rispetto all'effettiva utilità per il soggetto medesimo (*actual user*), sia rispetto alla funzione aziendale svolta e alla relativa capacità decisionale. Il grado d'efficacia del SCG è infatti strettamente collegato alla capacità di fornire ai singoli destinatari le informazioni rilevanti con il grado di tempestività necessario per porre in essere le adeguate azioni correttive.

1.4.4. Frequenza e tempestività del *reporting*

Il SCG deve essere impostato e strutturato in modo da garantire adeguati livelli di frequenza, corrispondente al numero di report prodotti dal responsabile nell'unità di tempo e di tempestività, corrispondente al tempo intercorrente fra il verificarsi di un evento aziendale significativo e la sua rappresentazione in forma di report.

La prima dipende dal fenomeno oggetto di osservazione e dalla natura dell'attività svolta e quindi, in ultima analisi, dalle esigenze informative del management; la seconda è strettamente connessa alla necessità di ridurre il rischio derivante dalla mancata considerazione, nei tempi opportuni, di un determinato evento rilevante. In questo senso, la tempestività è di particolare importanza per giudicare le prestazioni di un sistema di controllo. Infatti, il ritardo o la mancata consegna di un'informazione rilevante al responsabile incaricato (ad esempio, un andamento anomalo dei resi di vendita da consegnare al responsabile commerciale) non rende possibile intervenire per correggere una situazione critica e può portare a danni economici e commerciali al di fuori del profilo di rischio normalmente gestito.

L'esigenza di fornire informazioni tempestive deve inoltre essere sempre conciliata con la parallela necessità di fornire informazioni rilevanti e selezionate: un sistema informativo direzionale ridondante e poco selettivo limita, infatti, l'efficacia dell'attività di controllo, anche in presenza di adeguata tempestività di produzione dei report.

1.4.5. Integrazione con i sistemi informativi e informatici dell'azienda

Nel valutare il grado di integrazione del SCG con i sistemi informativi aziendali è indispensabile verificare che le informazioni incluse nei report siano riconciliabili con le risultanze dei sistemi informativi utilizzati all'interno della società

e che tale riconciliazione sia prevista e regolarmente effettuata, in quanto necessaria procedura di controllo della correttezza e dell'integrità delle informazioni stesse. In particolare, i dati di natura economica e finanziaria devono essere riconducibili alla contabilità generale, mentre i dati ottenuti dai sistemi di contabilità analitica ed industriale e dai sistemi di budget devono essere coerenti e riconciliabili fra loro sia rispetto ai dati consuntivi sia rispetto al sistema di contabilità generale.

La necessità di una coerenza complessiva delle fonti delle informazioni risponde all'esigenza di affidabilità e confrontabilità nel tempo delle informazioni contenute nei report. L'integrazione del SCG con gli altri sistemi informativi aziendali è generalmente indice della flessibilità del sistema e della capacità di adattamento dello stesso ai mutamenti delle esigenze conoscitive del management nel tempo.

Il ruolo che il SCG è in grado di svolgere dipende strettamente dalle scelte informatiche effettuate dall'impresa, anche con riferimento ad un necessario apprezzamento del rapporto costi/benefici: se questa si è dotata di un sistema integrato del tipo ERP o se è andata nella direzione di utilizzare piattaforme che facilitino la creazione di database aziendali di facile e flessibile utilizzo, il SCG sarà potenzialmente in grado di svolgere un ruolo non solo operativo, ma anche di *Business Intelligence* e *Decision Support*.

Negli ultimi anni, peraltro, si è sempre più diffusa la pratica dell'*outsourcing* di processi aziendali ad imprese esterne specializzate. Fra i processi che con maggiore frequenza vengono esternalizzati ci sono i servizi informatici, oltre che alcuni servizi amministrativi. La gestione di tali servizi da parte di un'organizzazione esterna specializzata costituisce un'opportunità gestionale importante i cui rischi, d'altra parte, vanno attentamente valutati e gestiti con particolare attenzione. In questo senso, l'efficacia di servizi esternalizzati dipende direttamente da alcuni fattori, fra i quali:

- il sistema di *outsourcing* nel suo complesso;
- le procedure esistenti presso il fornitore per garantire il corretto *delivery* di quanto previsto;
- i rapporti contrattuali esistenti che regolano le modalità di erogazione;
- l'esistenza di personale dedicato alla gestione del rapporto contrattuale con procedure specifiche di analisi e controllo;
- l'integrazione fra il sistema aziendale e quello del fornitore.

1.4.6. Capacità evolutiva

Il SCG è per sua stessa natura soggetto ad un processo in continua evoluzione. Se infatti la sua funzione è fornire al management le informazioni utili per il governo dell'azienda, deve essere in grado di recepire prontamente la necessità di estendere il monitoraggio a nuovi *business risk* o a nuovi FCS individuati dal management, ovvero, in altri casi, di modificare il grado di attenzione posto sugli stessi o ancora migliorare la misurabilità di alcuni fenomeni.

Nei casi in cui, ad esempio, la società ampli o modifichi la propria attività mediante la creazione o l'acquisizione di nuove *Business Units*, il SCG deve essere modificato di conseguenza per garantire un adeguato monitoraggio delle nuove attività.

L'idoneità del SCG ad evolversi e mantenere la propria funzione in un contesto in evoluzione è legata alla capacità del sistema e della sua struttura di elaborare informazioni differenti da quelle normalmente raccolte ed elaborate, nonché dalla disponibilità di adeguate fonti d'informazione.

2. LA DUE DILIGENCE: AREE DI ANALISI E FASI DEL PROCESSO

Come stabilito dagli articoli 2.3.4, lettera c) e 2.3.2, lettera c), rispettivamente del Regolamento di Borsa e del Nuovo Mercato, si richiede che lo sponsor attesti, sulla base di apposita verifica condotta da una società di revisione, che la società emittente e le principali società del gruppo ad essa facente capo abbiano istituito al proprio interno un sistema di controllo di gestione tale da consentire ai responsabili di disporre periodicamente e con tempestività di un quadro sufficientemente esaustivo della situazione economica e finanziaria della società e dell'eventuale gruppo a essa facente capo.

L'analisi del SCG costituisce infatti parte della *due diligence*¹⁰ che deve essere condotta prima della presentazione della domanda di ammissione. Si tratta di un processo di analisi iterativo finalizzato a valutare, da una parte, l'adeguatezza

¹⁰ Attività di analisi condotta dagli operatori coinvolti nel processo di quotazione (sponsor, società di revisione, advisor diversi) nei confronti della Società che intende essere ammessa alla quotazione in Borsa, al fine di verificare l'esistenza dei requisiti formali e sostanziali necessari per l'ammissione.

del sistema nel soddisfare i fabbisogni informativi della direzione aziendale, dall'altra, l'affidabilità complessiva del SCG in relazione all'effettiva operatività del sistema ed alla correttezza dei dati e delle informazioni prodotte dallo stesso (vedi Tavola 2). L'attività richiede la stretta collaborazione, in relazione alle specifiche competenze, fra società emittente, sponsor e società di revisione e altro eventuale consulente esterno e deve essere considerata come un processo unitario, dove il continuo confronto fra le parti e l'integrazione dei singoli compiti di analisi, più che la loro segmentazione, conduce ai risultati migliori. Il processo di valutazione normalmente segue le cinque fasi di seguito illustrate.

2.1. DESCRIZIONE DEL SCG E DEFINIZIONE DEGLI OBIETTIVI ASSEGNATI AL SISTEMA

La fase iniziale della *due diligence* deve essere dedicata alla comprensione del sistema in essere presso la società da parte dello sponsor e della società di revisione. In questa fase, il management aziendale deve presentare:

- un quadro di sintesi del contesto competitivo, della strategia aziendale e dei principali fattori critici di successo e di rischio attinenti alla società che, nel loro insieme, determinano il fabbisogno informativo del management. A questo scopo, è possibile integrare tale quadro informativo anche per mezzo delle informazioni contenute nel Piano industriale e nel QMAT.¹¹
- il SCG attualmente in funzione, attraverso la predisposizione di un documento descrittivo interno idoneo a illustrare i seguenti punti:
 - a) soggetti responsabili del sistema;
 - b) modalità di formalizzazione del sistema;
 - c) struttura del sistema di reporting e contenuti informativi dei report prodotti dal sistema, fra cui:
 - obiettivo del report,
 - destinatario del report,
 - dimensione di analisi,
 - variabili oggetto di monitoraggio,
 - principali indicatori monitorati (KPI) e modalità di determinazione;

¹¹ Il QMAT deve essere redatto dalle società che presentano domanda di ammissione a quotazione di azioni nei mercati/segmenti gestiti da Borsa Italiana (Blue Chip, STAR, Segmento di Borsa Ordinario, Nuovo Mercato, Mercato Ristretto).

- d) tempestività e frequenza del reporting;
- e) integrazione con i sistemi informativi ed informatici dell'azienda;
- f) implementazioni previste nel prossimo futuro o piano d'azione.

Il documento descrittivo interno è quindi un documento tecnico-descrittivo, elaborato dal management e approvato dal Consiglio di Amministrazione della società, sulla base del quale sponsor e società di revisione danno avvio alla propria attività di *due diligence*. Tale documento costituisce al contempo il riferimento principale per la successiva stesura del Memorandum da consegnare a Borsa Italiana.¹²

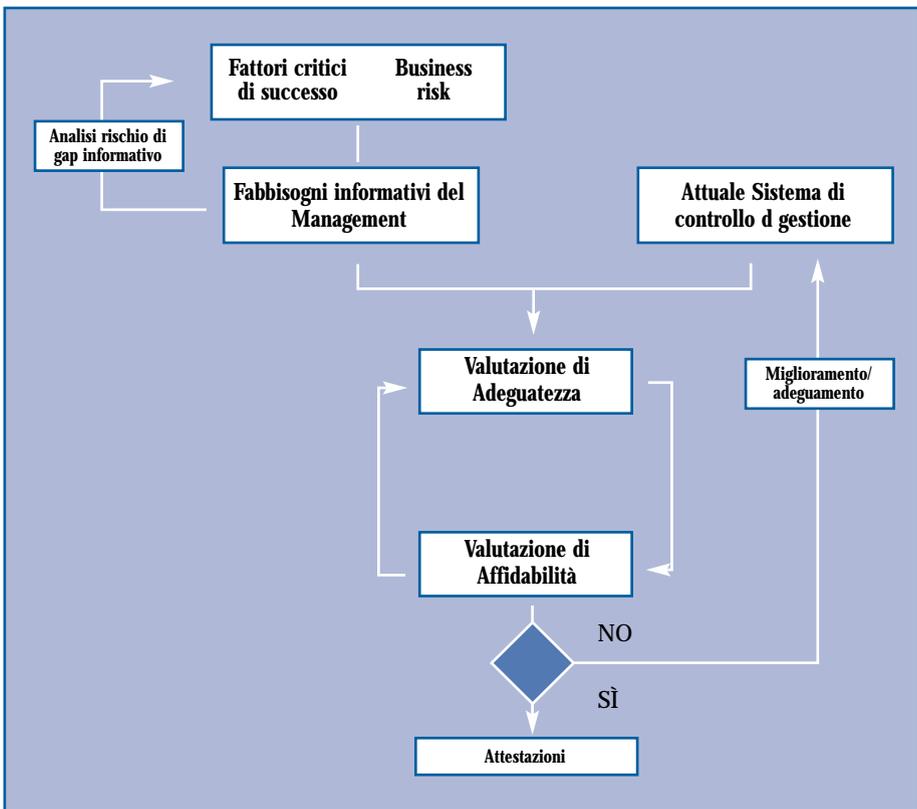


TAVOLA 2: Processo di valutazione del SCG

¹² Per comprendere la distinzione fra documento descrittivo interno e Memorandum, si veda la precisazione fornita nei successivi punto 5 e Capitolo 3.

2.2. VALUTAZIONE DI ADEGUATEZZA

L'obiettivo della seconda fase della *due diligence* è la valutazione dell'adeguatezza del SCG, con riferimento alla capacità del sistema di soddisfare i fabbisogni informativi dell'alta direzione a supporto della gestione aziendale. La valutazione è condotta secondo una prospettiva qualitativa in rapporto alla specificità aziendale, alle caratteristiche settoriali e soprattutto rispetto alle priorità del top management. A tal fine, come anticipato, è possibile acquisire le necessarie informazioni, unitamente al documento descrittivo interno, anche attraverso il Piano industriale e il QMAT. Un altro metodo efficace è inoltre coinvolgere direttamente i dirigenti nel definire le priorità delle informazioni di cui hanno bisogno. In tal senso, può essere utile condurre interviste con i manager per stimolare una riflessione critica sui principali fattori di rischio e di successo dell'attività aziendale e verificare l'effettiva copertura delle informazioni disponibili rispetto tali variabili. In altre parole, si tratta di verificare che per ogni FCS o *business risk* esista un corrispondente *key performance indicator*. Per la loro rilevanza e il possibile impatto sulla continuità aziendale, in particolare, i fattori di rischio aziendali devono essere oggetto di particolare attenzione e devono assorbire una parte considerevole dell'attenzione del top management.

È inoltre opportuno assicurarsi che il sistema sia tale da consentire, oltre che un tempestivo monitoraggio dei principali fattori critici di rischio e di successo della società, anche una corretta valutazione della performance, intesa come raggiungimento degli obiettivi aziendali, sia in rapporto agli andamenti storici sia alle aspettative di budget.

Le aree di verifica, infine, devono essere analizzate non solo in funzione del modello di business e della struttura organizzativa attuali, ma anche in considerazione dei piani di sviluppo della società, garantendo così la coerenza tra il SCG e le necessità organizzative implicitamente derivabili dal piano industriale.

In allegato è proposta, a titolo indicativo, una *check-list* per condurre l'attività di valutazione di adeguatezza secondo un modello di riferimento pratico comune.

2.3. VALUTAZIONE DI AFFIDABILITÀ

La terza fase ha per oggetto la valutazione dell'affidabilità del SCG ovvero la verifica del funzionamento del sistema in relazione all'effettiva operatività delle

procedure e degli strumenti connessi alle funzioni di pianificazione e controllo, nonché alla correttezza dei dati e delle informazioni prodotte.

In particolare, le attività di verifica possono essere distinte in due sotto fasi:

a) Fase di rilevazione e verifica dell'operatività del sistema

In questa fase si provvede alla rilevazione delle specifiche di funzionamento del sistema e delle procedure operative effettivamente in essere all'interno della società. In particolare, deve essere condotta una verifica di conformità del sistema in essere rispetto alle previsioni contenute nel documento descrittivo interno, avendo cura di sottoporre ad analisi critica almeno le seguenti aree di indagine:

- modalità di formalizzazione del sistema;
- struttura del sistema di reporting e contenuti informativi dei report prodotti;
- livello di diffusione delle informazioni;
- rispetto della frequenza e tempestività del reporting;
- integrazione con i sistemi informativi e informatici dell'azienda.

b) Fase di verifica dell'affidabilità delle procedure utilizzate per la predisposizione dei dati e delle informazioni prodotti dal SCG

In questa seconda sotto-fase l'analisi si rivolge alla verifica dell'affidabilità delle procedure utilizzate per la predisposizione dei dati e delle informazioni prodotte dal SCG, anche attraverso un'analisi delle fonti d'informazione e della struttura informatica EDP, procedendo in particolare alla verifica:

- dei flussi informativi da cui traggono origine i dati consuntivi;
- dei flussi informativi da cui derivano i dati preventivi;
- della riconciliabilità dei dati con le informazioni di contabilità generale e gestionale;
- della confrontabilità nel tempo delle informazioni prodotte dal sistema.

È qui opportuno ricordare nuovamente che le fasi di analisi di adeguatezza e di affidabilità vanno considerate parte di un unico processo finalizzato a formulare un giudizio critico completo sul livello di qualità del SCG in funzione presso la società e, in tal senso, una stretta collaborazione e un continuo scambio di informazioni fra società emittente, sponsor e società di revisione sono fattore chiave di successo dell'attività di *due diligence*.

In allegato è proposta, sempre a titolo indicativo, una *check-list* per svolgere l'attività di valutazione di affidabilità.

2.4. CONDIVISIONE DELLE CONCLUSIONI E DEFINIZIONE DEL PIANO D'AZIONE

Sulla base di quanto emerso durante il processo di *due diligence* e in considerazione delle aree di debolezza e di rischio eventualmente individuate, la società, con l'assistenza dello sponsor e della società di revisione, procede alla redazione di un *action plan* volto a definire le necessarie azioni correttive per l'adeguamento del SCG. A tal riguardo, dovranno essere adeguatamente illustrati i piani d'implementazione, le specifiche responsabilità e i tempi d'esecuzione.

2.5. RELAZIONE SUL SCG (MEMORANDUM SUL SISTEMA DI CONTROLLO DI GESTIONE)

Una volta ultimata la valutazione di adeguatezza del SCG, identificati gli eventuali punti di debolezza del sistema e il relativo piano d'azione, la società emittente predispone un documento descrittivo del SCG (Memorandum sul SCG) secondo il modello indicato nel successivo Capitolo 3. Il Memorandum contiene in forma sintetica le informazioni già presenti nel documento descrittivo interno, anche se si auspica uno sforzo di elaborazione ulteriore in virtù della diversa funzione attribuita ai due strumenti: il primo, come precisato di seguito, finalizzato a fornire Borsa Italiana S.p.A elementi informativi idonei a consentire la comprensione degli aspetti caratteristici del sistema, le relative criticità e i programmi di miglioramento stabiliti; il secondo concepito per descrivere in modo analitico e completo il SCG allo sponsor e alla società di revisione, al fine di consentire lo svolgimento di una *due diligence* accurata e l'individuazione di eventuali aspetti da sottoporre a revisione o a ulteriore approfondimento.

3. IL MEMORANDUM SUL SISTEMA DI CONTROLLO DI GESTIONE

Il Memorandum sul SCG è il documento di sintesi, predisposto dalla società emittente, eventualmente assistita dallo sponsor e dalla società di revisione, diretto a Borsa Italiana e finalizzato a descrivere il SCG della società. Esso costituisce parte integrante della documentazione da allegare alla domanda di ammissione alla quotazione di Borsa. Come tale, il Memorandum ha valore informativo e completa il *filing* presentato ai fini della quotazione.

Il Memorandum è suddiviso in tre parti destinate rispettivamente a:

- descrivere il SCG
- fornire un quadro sintetico delle eventuali problematiche rilevate nel corso dell'attività di analisi
- illustrare il piano per eventuali azioni di adeguamento del medesimo.

3.1. DESCRIZIONE DEL SCG

Nella prima parte, oltre a specificare le aree sottoposte ad analisi in termini di schema di gruppo, aree d'affari e livelli organizzativi (con dettaglio degli eventuali sistemi in *outsourcing*), devono essere analiticamente descritte le componenti del SCG e le competenze riservate ai responsabili del sistema (CdA, Amministratore Delegato, Collegio sindacale, Comitato per il controllo interno, responsabile operativo e responsabili dei report). In particolare, con riguardo alle componenti del sistema, vanno sviluppati i seguenti punti:

- Descrizione delle attività e delle procedure di controllo per il monitoraggio dei FCS, dei *business risk* e della performance aziendale;
- Descrizione del sistema degli strumenti tecnico-contabili di controllo, fra cui in particolare:
 - sistema di contabilità analitica, che ha lo scopo di ripartire i conti economici e patrimoniali per centro di responsabilità
 - sistema di contabilità industriale, che rielabora le informazioni fornite dalla contabilità analitica, allo scopo di calcolare i costi e i consuntivi di attività e processi per misurare l'efficienza complessiva delle operazioni
 - sistema di budgeting
 - altri strumenti di contabilità direzionale: ABC, *Balanced scorecard*, ecc...
- Descrizione del sistema informativo direzionale dedicato alla raccolta, selezione e distribuzione delle informazioni rilevanti per il management e, in particolare, del sistema di *reporting*, descrivendo sinteticamente il contenuto dei report per posizione organizzativa e dando evidenza ai seguenti punti:
 - obiettivo del report
 - destinatario del report
 - dimensioni di analisi
 - variabili oggetto di monitoraggio
 - principali indicatori monitorati (KPI) e modalità di determinazione.

In particolare, in presenza di gruppi societari, è opportuno indicare le relazioni e i flussi di scambio di informazioni esistenti fra alta dirigenza, funzioni aziendali di gruppo (ad esempio un Controllo di gestione di gruppo) e funzioni aziendali periferiche (funzioni di Controllo di gestione delle società controllate). È altresì opportuna una sintetica descrizione dei sistemi informatici a supporto dell'attività di produzione e distribuzione delle informazioni e del livello di automazione del sistema (infrastruttura hardware e software).

3.2. ILLUSTRAZIONE DELLE AREE CRITICHE DEL SCG

La seconda parte del Memorandum, completata con l'assistenza dello sponsor e della società di revisione, contiene la descrizione delle aree di criticità rilevate nel corso dell'attività di *due diligence* con riguardo al SCG.

Qualora dal lavoro svolto infatti siano emerse problematiche, tali da non impedire il rilascio dell'attestazione, relative al livello di adeguatezza e di affidabilità del sistema, tali problematiche dovranno essere separatamente evidenziate all'interno del presente paragrafo, evidenziando altresì il rischio emergente collegato al loro permanere.

3.3. CONSIDERAZIONI SUL PIANO D'AZIONE

La terza parte, infine, contiene la descrizione analitica delle azioni che la società intende intraprendere per risolvere le problematiche rilevate nella fase di *due diligence* o per allineare il sistema alle evoluzioni programmate nei propri piani previsionali.

È pertanto opportuno, in corrispondenza di ogni azione di miglioramento identificata, indicare esplicitamente il problema per la cui soluzione è stata proposta, i responsabili incaricati e i tempi di realizzazione previsti. Si segnala in particolare la necessità di fornire adeguate indicazioni in merito alle azioni previste per correggere quelle problematiche o carenze del SCG che possano, qualora trascurate, condurre a danni economici al di fuori del profilo di rischio normalmente gestito e accettato.

4. CHECK-LIST ORIENTATIVA PER LA VALUTAZIONE DEL SISTEMA DI CONTROLLO DI GESTIONE.

Di seguito viene riportata un'esemplificazione delle aree da sottoporre ad analisi nell'ambito della *due diligence* sul SCG. La lista non è da considerarsi esaustiva e fornisce unicamente una guida utile per successivi approfondimenti. Sebbene separate per ragioni di ordine logico, le attività di valutazione di adeguatezza e affidabilità, in quanto parte di un unico processo finalizzato a giudicare la qualità complessiva del SCG, vanno condotte in modo integrato, in modo iterativo e secondo un principio di lavoro ispirato alla massima collaborazione fra la società e gli operatori coinvolti nel processo.

CHECK-LIST ORIENTATIVA PER LA VALUTAZIONE DELL'ADEGUATEZZA

1. OBIETTIVI DEL SISTEMA E DIMENSIONI DI ANALISI

- Nel loro insieme le informazioni prodotte dal SCG:
 - Consentono una misurazione chiara e univoca del raggiungimento degli obiettivi strategici aziendali?
 - Sono sufficienti ai fini del monitoraggio dell'andamento della società con riferimento alle variabili rilevanti (fattori critici di successo e *business risk*)?
 - permettono di tenere sotto costante osservazione i fattori di rischio noti e potenzialmente in grado di compromettere la profittabilità e la continuità aziendale?
 - Sono sufficienti a fornire un quadro esaustivo della situazione economico-finanziaria della società e dei livelli di efficienza sia operativa sia d'impiego del capitale?
 - Consentono di osservare lo stato di evoluzione del posizionamento competitivo e della soddisfazione dei clienti dell'azienda?
 - Consentono l'identificazione tempestiva dei fenomeni aziendali rilevanti e le relative cause e consentono di adottare opportune azioni correttive?

- I report sono impostati secondo le dimensioni di analisi rilevanti (per *SBU* ad esempio o per prodotto, piuttosto che per *cluster* di clienti, laddove se ne ravvisi l'utilità)?
- Le dimensioni di analisi sono effettivamente adeguate rispetto alla tipologia di business, alla complessità organizzativa e alle specificità del fabbisogno informativo del management?
- Sono individuati e formalizzati degli indicatori (*key performance indicators*) in relazione ai fattori critici di successo e ai *business risk* individuati in sede di pianificazione strategica?
 - Hanno adeguato valore segnaletico?
 - Sono indicatori collegati alla generazione di valore?
 - Sono di facile e univoca interpretazione?
 - Sono definiti per ogni KPI livelli di confronto/obiettivo?
- Ci sono altre informazioni, rilevanti per la gestione, non prodotte dal sistema e quale rischio comporta il mancato monitoraggio?
- La produzione delle informazioni e dei report è sufficientemente tempestiva per la rilevazione dei fenomeni significativi e per consentire l'adozione di azioni correttive?
- La frequenza di produzione dei report è adeguata al tipo di attività svolta, alla natura dei FCS e dei *business risk* identificati e alla loro variabilità?
- Ogni report è sempre riconducibile ad almeno un destinatario con idonea responsabilità e capacità decisionale?

2. SOGGETTI RESPONSABILI

- Esiste una chiara definizione delle responsabilità in merito al SCG?
- I livelli di responsabilità individuati sono adeguati?

3. CAPACITÀ EVOLUTIVA DEL SISTEMA

- Sono state valutate le necessarie azioni di adeguamento del sistema in rapporto ai piani di sviluppo previsionali? In particolare:
 - la struttura dedicata al *reporting* è adeguata rispetto ai piani previsionali?
 - il sistema informativo è in grado di supportare l'introduzione di report nuovi e diversificati?

CHECK LIST ORIENTATIVA PER LA VALUTAZIONE DELL'AFFIDABILITÀ

1. FORMALIZZAZIONE

- Esiste un documento descrittivo del SCG e delle procedure interne di funzionamento del sistema?
- Sono chiaramente definiti i seguenti punti?
 - obiettivo e oggetto del sistema;
 - rappresentazione dell'organizzazione, delle funzioni chiave, dei processi di core business e di supporto, dei rapporti funzionali effettivi e dei relativi flussi informativi;
 - struttura e articolazione del sistema (processi di pianificazione strategica, sistema di *budgeting*, sistema di *reporting* e controllo operativo, ecc...) e perimetro del SCG (quali società del gruppo sono integrate all'interno del sistema);
 - elenco dei report e dei documenti aziendali prodotti dal sistema con esplicita indicazione dei soggetti responsabili e dei soggetti utilizzatori (griglia report/utilizzatori), delle regole di accesso e del timing di produzione;
 - fonti delle informazioni, procedure di alimentazione dei report e procedure di richiamo dei report;
 - progetti in corso di realizzazione;
 - approvazione del documento descrittivo interno del SCG da parte del Consiglio di Amministrazione e individuazione del responsabile operativo.

2. STRUTTURA DEL SISTEMA DI REPORTING E COMPLETEZZA DELLE INFORMAZIONI INCLUSE NEI REPORT

- Sono disponibili tutti i report previsti dal documento descrittivo interno?
- Sono incluse le informazioni sul contesto ambientale previste dal documento descrittivo interno (ad esempio, dati sull'andamento di settore, dati macroeconomici, quota di mercato, andamento dei *competitor*)?
- Sono incluse le situazioni economiche e patrimoniali previste dal documento descrittivo interno secondo gli schemi prestabiliti?
- Sono effettuati i confronti con i dati previsionali e storici secondo schemi comparabili e riconducibili agli schemi di bilancio?
- Sono inclusi i KPI identificati nel documento descrittivo interno secondo le modalità previste?
- I KPI sono determinati come descritto nel documento descrittivo interno ed esprimono il valore segnaletico richiesto?
- I KPI prodotti coprono le dimensioni di analisi individuate nel documento descrittivo interno?
- Sono presenti adeguati commenti alle informazioni riportate sia di natura economico-finanziaria sia di natura gestionale?

3. DIFFUSIONE E TIMING DEI REPORT ALL'INTERNO DELLA SOCIETÀ

- I report sono effettivamente diffusi presso gli utilizzatori come previsto nel documento descrittivo interno?
- Vi sono utilizzatori che non ricevono i report previsti?
- Quale è il grado di utilizzo dei report?
- Vengono individuate azioni da intraprendere? Tali azioni sono adeguatamente comunicate alle persone incaricate di metterle in atto?

- Che tipo di attività di *follow-up* viene effettuata?
- I report sono prodotti secondo la tempistica e la frequenza prevista?

4. INTEGRAZIONE CON I SISTEMI INFORMATIVI E AFFIDABILITÀ DELLE INFORMAZIONI

- Le fonti d'informazioni esterne sono citate, rintracciabili all'interno della società e riconducibili ai supporti documentali?
- Le fonti interne da cui sono tratte le informazioni sono citate e rintracciabili?
- I KPI sono calcolati secondo le modalità previste e in modo costante nel tempo?
- Riguardo alle situazioni economiche infrannuali:
 - le situazioni economiche e patrimoniali infrannuali sono redatte secondo i principi contabili applicabili al bilancio? In caso di difformità dei principi di esposizione (gestionale rispetto a civilistico) sono effettuate appropriate riconciliazioni?
 - i valori esposti sono riconciliabili con situazioni della contabilità generale?
 - tali riconciliazioni sono incluse nei report e sono attendibili?
 - le stime effettuate sono chiaramente indicate e motivate?
 - le situazioni infrannuali sono rese confrontabili con le situazioni consuntive?
 - in presenza di Gruppi il processo di predisposizione delle situazioni infrannuali è applicato in modo uniforme ad ogni singola entità o almeno a livello delle singole SBU?
- Con riguardo alle situazioni previsionali:
 - le assunzioni alla base della situazione previsionale sono chiaramente espresse e illustrate?
 - le assunzioni di base sono coerenti con le indicazioni emerse in fase di pianificazione strategica?
 - sono effettuate analisi di sensibilità a fronte dell'eventualità di scostamenti di parametri chiave (cambi di riferimento, tassi d'interesse, prezzi di *commodity*)?
 - la procedura di formazione dei dati previsionali coinvolge le principali funzioni aziendali in merito alla determinazione delle voci principali di ricavi e di costi?
 - sono inclusi e illustrati i piani d'investimento sottostanti?

- sono elaborate adeguate previsioni per la determinazione dell'andamento del capitale circolante? Le assunzioni alla base di tali previsioni sono esplicitate?
- sono elaborate previsioni circa l'area finanziaria coerenti con le aspettative di *cash flow*?
- sono valutate le variabili fiscali che interessano la società?
- sono valutati gli aspetti collegati al mercato finanziario? Ogni aspetto gestionale rilevante è considerato anche per i riflessi che può generare sul corso azionario?

5. INTEGRAZIONE CON I SISTEMI INFORMATIVI ED INFORMATICI

- Qual è il grado di integrazione fra i diversi sistemi informativi aziendali?
- Quali sono i sistemi informatici della società (*hardware*)?
- Quali sono i principali programmi applicativi utilizzati (*software*)?
- I sistemi informatici delle diverse *SBU* sono integrati? E a livello di Gruppo?
- I sistemi informatici utilizzati consentono un adeguato grado di flessibilità?

BIBLIOGRAFIA

AIROLDI G., BRUNETTI G., V. CODA, *Lezioni di economia aziendale*, Il Mulino Bologna, 1989.

AMIGONI F., BERETTA S., *Information technology e creazione di valore*, Egea, Milano, 1998.

BRACCHI G., MOTTA G., *Progetto di sistemi informativi*, Etas Libri, Milano, 1993.

BRACCHI G., FRANCALANCI C., MOTTA G., *Sistemi informativi e aziende in rete*, McGraw-Hill Libri, Milano, 2001.

BRUNETTI G., *Il controllo di gestione in condizioni ambientali perturbate*, F. Angeli, Milano, 1979.

BUBBIO A., *Fabbisogni informativi e caratteristiche della nuova contabilità direzionale integrata o sistema delle determinazioni quantitative d'azienda*, in "Scritti in onore di Carlo Masini", vol.III, Egea, Milano, 1993.

BUBBIO A., *Il Budget*, Il Sole 24 Ore Libri, Milano, 2000.

DRUCKER P., *The information Executives Truly Need*, in "Harvard Business Review", January-February, 1995; trad. it. *Le informazioni che occorrono veramente al dirigente*, in "Il futuro che è già qui", Etas Libri, Milano, 1999.

EMERY J.C., *Management Information Systems. The critical Strategic Resource*, Oxford University Press, Oxford, 1987.

FORRESTER J., *Principles of systems*, Cambridge, Wright Allen Press, Mass., 1968; trad. it a cura di Antonio Amaduzzi, con prefazione e appendice da lui curate, titolo del libro *Principi dei sistemi*, Etas Libri, Milano, 1974.

KEEN P.G., SCOTT MORTON M.S., *Decision Support Systems: an organizational perspective*, Addison Wiley Publishing Company, Reading, Massachusetts, 1978.

KAPLAN R.S., ATKINSON A.A., *Advanced Management Accounting. Gli strumenti del controllo di gestione*. ISEDI Utet, Torino, 2002.

KAPLAN R.S., NORTON D.P., *Balanced Scorecard. Tradurre la strategia in azione*, 2000; trad. it. a cura di A. Bubbio del lavoro originario *Balanced Scorecard. Strategy into action.*, Harvard Business School Press, Boston, 1996.

KAPLAN R.S., NORTON D.P., *L'impresa orientata dalla strategia. Balanced Scorecard in azione*, 2002; trad. it. a cura di A. Bubbio con prefazione di G. Invernizzi del lavoro originario *Strategy focused Organization. How Balanced Scorecard Companies thrive in the New Business Environment.*, Harvard Business School Press, Boston, 2001.

KAPLAN R.S., JOHNSON T., *The Importance of Long-term product cost*, in *McKinsey Quarterly*, Autumn, 1987.

KEEN PETER G.W., *Shaping the Future. Business Design through Information Technology*, Harvard Business School Press, Boston, 1991.

LAUDON K.C., LAUDON J.P., *Management Information Systems. A contemporary Perspective.*, MacMillan Publishing Co., New York, 1991.

MARCHI L., *I Sistemi informativi aziendali*, Giuffrè, Milano, 1988.

MC FARLAN W., MCKENNEY J., *Corporate Information Systems Management. The issue facing Senior Executives.*, Irwin, Homewood Illinois, 1983.

RUGIADINI A., *I sistemi Informativi d'impresa*, Giuffrè, Milano, 1970.

RUGIADINI A., *I sistemi informativi automatizzati. Obiettivi, metodi e sintesi dei risultati di una ricerca*, in AA.VV., *I sistemi informativi automatizzati nelle imprese di grandi dimensioni*, Giuffrè, Milano, 1973.

SENGE P., *The Fifth Discipline*, Doubleday Publishing, 1990; trad. It. con il titolo *La quinta disciplina*, prefazione di A. Galgano, Sperling & Kupfer, Milano, 1992

WATSON, CARROLL E MANN, *Information Systems for Management*, Irwin, Homewood, Illinois, 1991.

ZUBOFF S., *In the Age of Smart Machine: The Future of Work and Power.*, Basic Book, New York, 1988; trad.it. di Luca Tommasi, introduzione di E. Invernizzi, con il titolo *L'organizzazione interattiva.*, Ipsoa, Milano, 1991.

I principi indicati nel presente documento costituiscono una guida di ausilio alla quotazione, diretta principalmente alle società emittenti, agli intermediari che le assistono, nonché alle società di revisione e ai consulenti esterni che partecipano al processo di quotazione.

Obiettivi della guida sono la definizione di principi in linea con le migliori pratiche, l'adozione di comportamenti riconosciuti e condivisi dalla comunità finanziaria e la diffusione di un linguaggio omogeneo fra le parti. L'uso della guida potrà pertanto contribuire al miglioramento e alla semplificazione delle procedure di quotazione, innalzando al contempo la qualità del mercato e delle sue prospettive di sviluppo.

La presente guida non è da considerarsi esaustiva e i principi in essa contenuti hanno valore indicativo. Borsa Italiana non deve essere ritenuta responsabile per eventuali imprecisioni ed errori che dovessero verificarsi nell'applicazione di quanto contenuto nella medesima.

I marchi Borsa Italiana®, Italian Exchange®, MIB30®, MIBTEL®, Midex®, Nuovo Mercato®, NUMEX®, NUMTEL®, NUMTES®, STAR®, MIBSTAR®, IDEM®, MiniFIB®, MCW – Mercato dei Covered Warrant®, Blt Club®, ITEX®, IEA – Italian Exchange Academy® e Borsam@t® sono di proprietà di Borsa Italiana S.p.A.

I suddetti marchi, nonché gli ulteriori marchi registrati dal Gruppo Borsa Italiana, non possono essere utilizzati senza il preventivo consenso scritto della società del Gruppo Borsa Italiana proprietaria del marchio.



BORSA ITALIANA®