

Deloitte.



**European CFO Survey
Spring 2024**

**Il cauto ottimismo
dei CFO italiani**

Executive Summary

È stato un inverno difficile per la maggior parte delle economie europee, quella italiana inclusa. L'economia dell'UE ha registrato una ripresa all'inizio dell'anno, dopo un periodo di stagnazione. Sebbene il tasso di crescita dello 0,3% per il primo trimestre del 2024 sia ancora inferiore al potenziale stimato, ha superato le aspettative¹. L'economia italiana è attesa crescere dello 1% nel 2024² e al primo trimestre la variazione acquisita per l'anno in corso si attesta allo 0,5%³.

L'inflazione rimane ancora elevata, seppur in rallentamento, e si attesta al 2,6% nell'area euro⁴. In Italia, il livello dei prezzi al consumo nello stesso mese è stimato essere +0,8%⁵ su base annua. In questo contesto, il nostro paese sconta – più di altri – la decisione della BCE di attuare ancora una politica monetaria più prudente e meno accomodante⁶. Al di fuori dell'area euro, invece, le banche centrali di alcuni paesi dell'Europa centrale e orientale – nonché della Svezia – hanno già avviato da tempo un ciclo di allentamento della politica monetaria. La BCE, al momento, esclude ancora la possibilità di un “*soft landing*” e dichiara di rimanere vigile sugli sviluppi delle principali variabili macroeconomiche⁶.

Queste dinamiche, insieme all'imperante incertezza sull'economia e alle crescenti tensioni geopolitiche, stanno impattando negativamente la propensione di consumatori e aziende ad aumentare le proprie spese o investimenti. Tuttavia, queste sfide sembrano essere meno gravi del previsto poiché l'ultima edizione della “Deloitte European CFO Survey” riscontra un ritrovato ottimismo tra i dirigenti finanziari europei e italiani. Qui le principali evidenze emerse dallo studio:

- I CFO europei mostrano una visione più positiva, sebbene diversificata, delle prospettive di business. La fiducia delle imprese è aumentata in tutti i settori, ad eccezione del turismo e dei viaggi, dove si era già stabilizzata su livelli elevati. Il fatto che questo trend risulti duraturo dipenderà da molti fattori, fra cui la futura traiettoria della disinflazione. In Italia, invece, si registra una situazione più bilanciata e stabile: sebbene il livello complessivo di

ottimismo sia aumentato rispetto all'ultima rilevazione, è più contenuto rispetto al dato europeo.

- I CFO europei si aspettano una riduzione del complessivo livello d'incertezza fronteggiato e dimostrano una propensione maggiore ad assumere e gestire maggiori e nuovi rischi per ridefinire il focus della propria organizzazione. L'Italia è il paese dove la percezione dell'incertezza è la più elevata in assoluto ma le aziende dimostrano un considerevole livello di dinamismo e intraprendenza che va ben oltre la media europea dimostrando un “*risk appetite*” particolarmente pronunciato.
- I CFO italiani sono i più preoccupati dall'impatto dei rischi geopolitici sulla capacità di raggiungere i propri obiettivi strategici e generare valore per i propri shareholder / stakeholder. In questo contesto, il loro focus strategico è rivolto a bilanciare l'esecuzione di strategie “difensive” e “espansive” attraverso una consistente ottimizzazione della gestione dei costi in grado di abilitare opportunità di crescita organica aventi differenti e diversificati profili di rischio, verso cui focalizzare gli investimenti strategici (tecnologici e non).
- Sebbene le aspettative dei CFO europei su ricavi, spese in conto capitale, margini e forza lavoro nei prossimi 12 mesi siano migliorate dall'autunno, non hanno registrato una ripresa così solida come la loro fiducia generale delle imprese, riflettendo la loro cauta pianificazione in un contesto di crescenti rischi geopolitici. In Italia, la situazione seppur complessivamente positiva risulta più variegata. Ricavi e margini operativi sono visti in netto miglioramento. Permane un po' di cautela sulla volontà dei direttori finanziari di incrementare le CAPEX, dimostrando un atteggiamento più attendista delle loro controparti europee – complice anche l'incertezza imperante.

¹ Il 6 giugno 2024, il consiglio direttivo della BCE ha ufficializzato la decisione di tagliare i tre tassi di interesse chiave di 25 punti base. A partire dal 12 giugno 2024, il tasso sui rifinanziamenti principali scende quindi da 4,50% a 4,25%, quello sui depositi dal 4% al 3,75%, e quello sui prestiti marginali dal 4,75% al 4,50%. Questo taglio è il primo dopo il ciclo di rialzi cominciato a luglio 2022 (BCE, Monetary policy decisions, 6 giugno 2024).

Prospettive di business in miglioramento

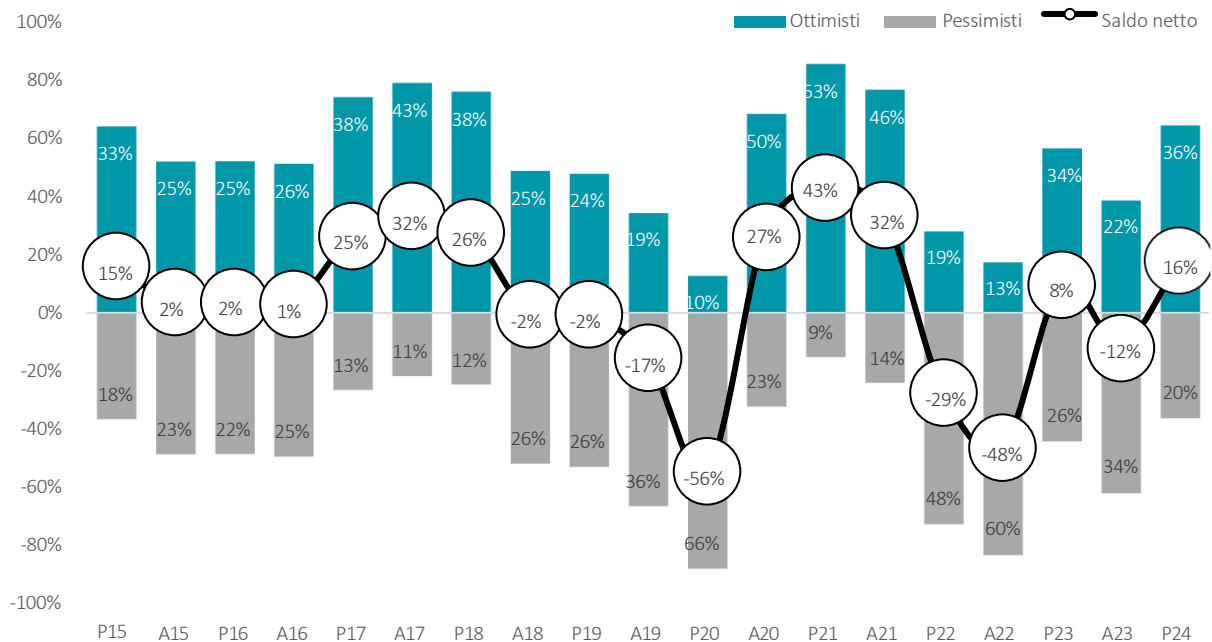
Nonostante un contesto economico che resta sfidante, i CFO europei si caratterizzano per un cauto ottimismo rispetto alle prospettive finanziarie delle proprie aziende dello scorso autunno. Il 36% dei dirigenti finanziari si sente ora “più ottimista” mentre solo uno su cinque ha dichiarato di sentirsi “meno ottimista” – con il restante 45% che riporta prospettive invariate. Il saldo netto, infatti, è passato -12 a +16 nel giro di un semestreⁱⁱ.

Complessivamente, la fiducia delle aziende è aumentata in tutti i settori in cui è stata effettuata la rilevazione. I direttori finanziari del comparto edilizio e del commercio al dettaglio hanno segnalato un notevole miglioramento del sentiment con rispettivamente la quota di ottimisti che si attesta a 49% e 43%. Il settore del turismo, invece, si colloca sempre nella top 3 per livello di ottimismo

(+45%), ma già stabilizzata su livelli molto alti da precedenti rilevazioni.

In Italia, si registra una situazione più bilanciata e stabile. Insieme all’Olanda, infatti, il nostro Paese è quello in cui il livello complessivo di ottimismo, sebbene aumentato rispetto all’ultima rilevazione, è più contenuto: circa la metà dei CFO intervistati (46%) esprime prospettive invariate, mentre i restanti si dividono equamente fra ottimisti (27%) e pessimisti (27%). Questa situazione risulta coerente anche con le proiezioni macroeconomiche che vedono il PIL del nostro Paese crescere nel 2024 dell’1% - in moderata accelerazione rispetto al 2023⁷.

Figura 1 | Clima di fiducia dei CFO europei



Nota: P = Primavera, A = Autunno

Q: Rispetto a 3/6 mesi fa, come è cambiata la sua percezione rispetto alla situazione economico-finanziaria della sua azienda?

Fonte: Deloitte, European CFO Survey, Spring 2024

ⁱⁱ Il saldo netto indica la differenza tra la quota di risposte riconducibili al polo positivo (ottimismo) e a quello negativo (pessimismo).

Incertezza e “risk appetite”: verso una maggiore intraprendenza

Il miglioramento complessivo atteso del sentiment dei CFO europei, seppur in un clima di complessiva cautela – è giustificato dall’andamento complessivo dell’incertezza percepita nel mercato. Nell’ultima rilevazione, il 47% dei CFO intervistati ha indicato un livello elevato o molto elevato livello di incertezza da affrontare nel contesto di business. Questo dato è in calo rispetto al passato: non solo è diminuito di 14 p.p. rispetto alla rilevazione autunnale ma è anche il valore più basso mai registrato dal lancio della “Deloitte European CFO Survey” – giunta ormai alla 19esima edizione. Il 49% del campione intervistato, inoltre, considera «normale» il livello di incertezza che sta fronteggiando.

Questi dati evidenziano come i direttori finanziari siano diventati più resilienti e in grado di gestire al meglio la prospettiva di un cambiamento imprevedibile, rapido e complesso sulle proprie attività e decisioni, che vanno ben oltre i confini della propria funzione e abbracciano l’intera organizzazione. In un contesto di questo tipo, al decrescere del livello di incertezza percepito, emerge una propensione maggiore delle aziende ad assumere e gestire maggiori e nuovi rischi, cogliendo nuove opportunità di sviluppo e creazione di valore in un

contesto esterno in continua evoluzione – sempre mantenendo quel naturale allineamento tra purpose, mission e strategia.

Guardando al comportamento dei CFO italiani si evidenzia una dinamica differente che risente molto del contesto locale in cui le aziende si sono trovate a competere. Infatti, il 68% dei direttori finanziari nazionali (+21 p.p. rispetto al dato medio europeo) ha espresso la percezione ancora di un livello elevato o molto elevato di incertezza. Tuttavia, questi si dimostrano anche essere più intraprendenti dei loro pari a livello europeo: infatti, il 42% (+11 p.p. rispetto alla media europea) dichiara che il momento storico che stiamo vivendo è idoneo per assumere rischi, mostrando un “*risk appetite*” maggiore nel perseguimento dei propri obiettivi strategici. Questa dinamica riflette, in parte, la ripresa post-pandemica del nostro Paese in cui l’economia nazionale è cresciuta a un ritmo più elevato di quella degli altri paesi europei - recuperando il livello del Pil di fine 2019 già nel terzo trimestre del 2021⁸.



I rischi geopolitici: una grave minaccia

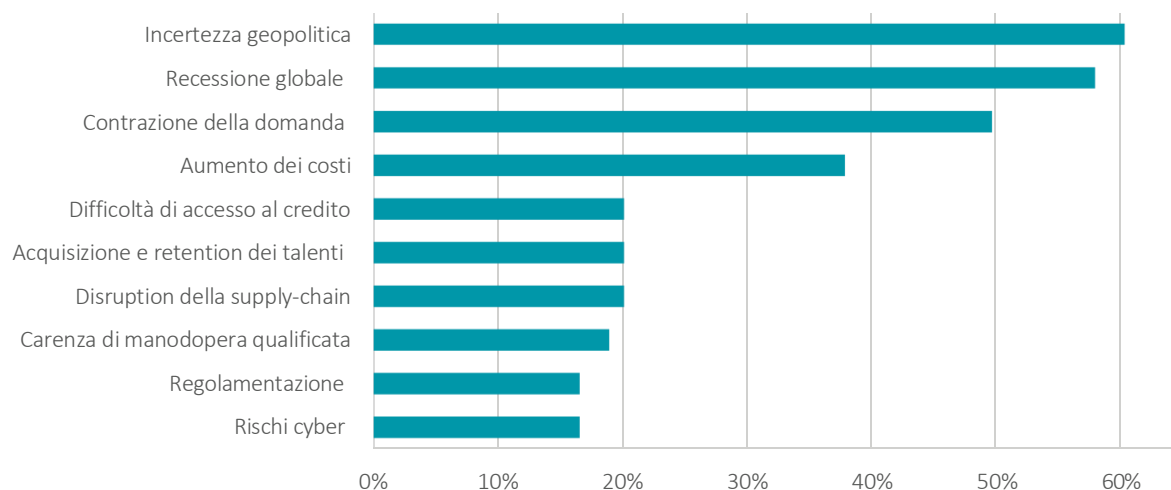
Per oltre un anno, le prospettive economiche con l'inflazione e la relativa volatilità sono state in cima alla lista delle preoccupazioni dei CFO europei. Oggi, invece, la minaccia principale per le aziende, indicata da poco meno dei due terzi dei direttori finanziari intervistati a livello europeo (62%), è rappresentata dalla capacità di anticipare e gestire i rischi di natura geopolitica – sempre più frequenti e in grado di minare seriamente le prospettive di crescita di un'azienda se non affrontati con consapevolezza, flessibilità e piani d'azione adeguati alle specifiche situazioni. Oggi, più che mai, le aziende hanno la necessità di rivedere l'architettura della propria resilienza nell'ottica di avere un'organizzazione e processi in grado di adattarsi ad un contesto volatile.

L'invasione dell'Ucraina da parte della Russia, il conflitto in Medio Oriente e la continua rivalità tra Stati Uniti e Cina, per citarne alcuni, sono aspetti prioritari sull'agenda dei CFO mentre valutano come (e dove) investire nell'ottica di avere una pianificazione operativa il più efficace possibile, diversificare la propria offerta sul mercato e ottimizzare la strategia di approvvigionamento e distribuzione. A questi, poi, si affiancano temi di natura politica, fra cui l'aumento dell'incertezza politica nei Paesi Europei, e gli esiti delle elezioni per il Parlamento Europeo e quelli per la presidenza degli Stati Uniti

d'America. Oggi, è difficile ipotizzare gli effetti di tali cambiamenti sul contesto economico.

Una situazione simile si riscontra anche in Italia, dove, complice anche la struttura del tessuto economico produttivo dominato da PMIⁱⁱⁱ, l'incertezza geopolitica è percepita come il rischio maggiore che grava sulle aziende – secondo il 60% del campione intervistato. Questo spiega il perché i CFO italiani sono molto più preoccupati rispetto all'impatto dei rischi geopolitici rispetto ai loro peer europei. Il 73% (+15 p.p. rispetto alla media europea), infatti, ritiene che tali eventi limiteranno la capacità delle aziende di centrare i propri obiettivi strategici. Accanto a questi, poi i maggiori rischi identificati a livello nazionale includono un possibile rallentamento dell'economia mondiale (58%), un'eventuale contrazione della domanda (49%) e un probabile aumento dei costi (38%). Rimane, infine, sempre sfidante per le organizzazioni attrarre e fidelizzare un pool di talenti diversificati, come indicato dal 20% dei CFO intervistati, in grado di contribuire attivamente e significativamente al raggiungimento degli obiettivi aziendali.

Figura 2 | Principali rischi di business per i CFO italiani



Q: Quale dei seguenti fattori potrebbe rappresentare un rischio significativo per la Sua azienda nei prossimi 12 mesi?

Fonte: Deloitte, European CFO Survey, Spring 2024

ⁱⁱⁱ Le aziende con meno di 50 dipendenti rappresentano il 99% del totale, sono responsabili del 44% del fatturato complessivo e rappresentano il 63% degli occupati a livello nazionale (ISTAT, "Risultati economici delle imprese – Principali dati", 2021).

Priorità strategiche: sospesi tra approcci espansivi e difensivi

In questo contesto di moderata incertezza, i CFO italiani – sempre più coinvolti in una pianificazione finanziaria “connessa” ben oltre la gestione della tesoreria e delle finanze – si stanno concentrando in primo luogo sull’ottimizzazione dei costi, trovando il punto di equilibrio fra economie di scala, costo marginale e ricavo marginale. Le aree di potenziale intervento, a seconda delle specifiche situazioni e dinamiche, possono includere l’ottimizzazione dell’organico (ad es., il lavoro ibrido, spazi flessibili, etc.), dei consumi energetici, dell’efficienza operativa fino ad arrivare alla razionalizzazioni delle linee prodotti anche grazie al sempre più pervasivo supporto delle tecnologie digitali – fra cui, soluzioni per l’ottimizzazione della redditività, l’automazione di processo, analytics predittivi/prescrittivi e l’intelligenza artificiale. È altresì importante che tali programmi di ottimizzazione dei costi o ristrutturazione siano realisticamente ponderati in tutte le loro possibili conseguenze alla luce anche della struttura organizzativa sottostante. Si pensi, ad esempio, alla decisione di chiudere un sito produttivo: gli esborsi richiesti nel breve periodo (ad es., accordi sindacali, prepensionamenti, smantellamento strutture, etc.) potrebbero assorbire una quota rilevante dei tagli attesi.

Inoltre, alla luce dei possibili miglioramenti attesi nei prossimi 12 mesi, i CFO italiani esprimono un interesse sempre più marcato per l’adozione di strategie “espansive” - aventi differenti e diversificati profili di rischio - verso cui focalizzare gli investimenti strategici (tecnologici e non). In particolare, lo studio Deloitte ha evidenziato quattro principali direzioni di azione:

- Le aziende italiane sono oggi molto interessate ad espandere il proprio perimetro d’azione attraverso l’ideazione, lo sviluppo e la commercializzazione di nuovi prodotti o servizi (27%) che siano in grado di ampliare l’offerta dell’azienda sul mercato, attraendo nuovi potenziali clienti. Questa strategia, moderatamente rischiosa ma ad alto potenziale di crescita, richiede però consistenti investimenti dal risultato incerto – si pensi alle spese in R&S, prototipazione, testing e marketing – che dovranno essere opportunamente ponderati dal CFO e il suo team.
- Una maggiore penetrazione nei mercati esistenti – soprattutto quelli più profittevoli – è un’area di grande interesse per i CFO italiani (24%). In questo caso, l’obiettivo è quello di aumentare la propria quota di mercato offrendo i propri prodotti o servizi a segmenti di mercato già noti, cercando di convertire potenziali clienti non ancora acquisti. Questa strategia presenta un potenziale di crescita talvolta significativo e rischi contenuti, avendo già l’azienda una familiarità con il prodotto/servizio e/o mercato da servire. I principali investimenti richiesti e sono principalmente relativi all’attività di marketing e promozione del brand presso un dato target.
- L’innovazione nelle sue molteplici sfaccettature e la trasformazione digitale si confermano essere un’altra area d’attenzione strategica (24%), che deve essere supportata da parte del CFO. È risaputo che le aziende devono evolvere in chiave digitale. La domanda, quindi non è se, ma è dove e quanto la loro azienda dovrebbe spendere per competere in un contesto digitalizzato sempre più complesso. Il CFO, quindi, si trova ad agire come un catalizzatore della strategia digitale, valutando la misura e la fattibilità economica dei modelli di business digitali.
- Con le tematiche ESG sempre più attenzionate sia in termini di compliance^{iv} che come abilitatori di nuovi modelli di business e volano di migliori performance aziendali, il CFO svolge un ruolo centrale per guidare la transizione delle aziende verso modelli di business più etici in grado di soddisfare sia le esigenze di sostenibilità in termini di responsabilità ambientale e sociale sia quelle del business per rispondere alle stanze di un mercato sempre più attento a questi temi (22%).

^{iv} Gli organismi di regolamentazione dell’UE hanno introdotto nuovi requisiti di compliance in materia ESG. Si pensi, alla Corporate Sustainability Reporting Directive che richiede alle aziende una disclosure più estesa delle informazioni ESG e una maggiore trasparenza a livello di pratiche e performance di sostenibilità delle organizzazioni.

Figura 3 | Aree strategiche prioritarie per i CFO italiani



Q: Quali delle seguenti strategie ritiene prioritarie per la Sua azienda nei prossimi 12 mesi?

Fonte: Deloitte, European CFO Survey, Spring 2024



La dashboard del CFO: ricavi, margini operativi e CAPEX

La pianificazione strategica, la riduzione dei costi attraverso il miglioramento delle previsioni, gli investimenti in tecnologia e sostenibilità a 360 gradi sono temi a cui i CFO rivolgeranno la loro attenzione nel 2024. In questo contesto, i direttori finanziari dovranno garantire l'integrità e la competitività delle aziende tenendo il timone e assecondando i venti del cambiamento nell'ottica di massimizzare le performance economico-finanziarie delle loro organizzazioni in funzione degli obiettivi strategici prefissati.

I CFO europei indicano che, sebbene le loro aspettative siano migliorate rispetto all'ultima rilevazione, persiste una certa eterogeneità. Infatti, coerentemente con le attese sulle dinamiche macroeconomiche e alla capacità di implementare le idonee strategie espansive, i ricavi nei prossimi 12 mesi sono visti in deciso aumento. Tuttavia, sulle altre metriche, fermo restando un miglioramento, non si riscontra la stessa fiducia. Questo elemento rafforza la tesi secondo cui i CFO europei rimangono cauti nella loro pianificazione, il che non sorprende in un contesto di crescenti rischi geopolitici da gestire. In particolare, si evidenzia che:

- Le aspettative sui ricavi dei CFO europei sono ora più positive rispetto all'autunno 2023: infatti, la percentuale di CFO intervistati che si aspetta un aumento dei ricavi nei prossimi 12 mesi è in aumento dal 53% al 60% - in particolare in Irlanda e Spagna. Tuttavia, questo indicatore è tornato allo stesso livello della media a lungo termine. Questa dinamica deve suggerire cautela sull'interpretazione del dato: è un ritorno ad un livello medio di performance, piuttosto che un trend verso livelli di crescita dei ricavi eccezionali.
- La dinamica dei margini operativi è vista in netto miglioramento, con circa 4 CFO su 10 che esprimono ottimismo sulla capacità della propria azienda di mantenere adeguati livelli di profittabilità (+8 p.p. rispetto all'ultima rilevazione). Ciò è riconducibile all'evoluzione del contesto macroeconomico e, in particolare, alle aspettative sulla riduzione del tasso di inflazione e

dell'imminente riduzione dei tassi d'interesse e, quindi, del loro impatto sui costi di finanziamento.

- I dirigenti finanziari europei prevedono di espandere ma sempre con cautela le spese in conto capitale (CAPEX) nei prossimi 12 mesi (34% vs 28% della precedente rilevazione) con gli aumenti più significativi previsti nei settori dell'energia, dei servizi pubblici e dell'estrazione mineraria, seguiti da trasporti, logistica, turismo e viaggi.

In Italia, la situazione, restituita dalle interviste condotte, è complessivamente positiva. Tuttavia, più eterogenea rispetto a quella europea. Infatti, se a livello sovranazionale tutti gli indicatori hanno registrato un miglioramento, i CFO italiani si dimostrano più variegati:

- Le aspettative sulla dinamica dei ricavi sono positive e in netto miglioramento rispetto all'autunno ma sono le meno ottimistiche a livello europeo. Infatti, il 48% dei direttori finanziari italiani ritiene che il fatturato della propria azienda aumenterà nei prossimi 12 mesi (vs 60% dei CFO europei).
- Il margine operativo è visto in miglioramento dal 42% dei CFO italiani (vs 39% medio). Stessa dinamica si riscontra con riferimento al saldo netto dove in Italia raggiunge il 13% (vs 10% medio), in aumento di 6 p.p. rispetto alla precedente rilevazione. Questa situazione potrebbe essere riconducibile alle dinamiche deflative che hanno caratterizzato il nostro Paese.
- I CFO italiani, infine, sono più cauti in termini di CAPEX: queste sono in riduzione rispetto all'autunno scorso come conseguenza della maggiore incertezza percepita e un atteggiamento più "attendista" in termini di pianificazione. Se poco più di un direttore finanziario su tre le vede in aumento (dato in linea con la prospettiva europea), si registra una controtendenza in termini di saldo netto, che si dimezza – passando da 18% a 9% - mentre in Europa cresce di 15 p.p.

Metodologia

La “Deloitte European CFO Survey – Spring 2024” rappresenta la 19esima edizione di un progetto di ricerca semestrale di Deloitte, finalizzato a raccogliere approfondimenti e punti di vista da parte dei Chief Financial Officer di aziende leader in Europa. In questa edizione della survey, condotta ad Aprile 2024, sono stati intervistati 1.333 CFO da 13 paesi europei – Austria, Danimarca, Germania, Islanda, Irlanda, Italia, Norvegia, Olanda, Portogallo, Spagna, Svezia, Svizzera e UK.

Autori

Riccardo Raffo

Senior Partner

CFO Program Leader

rraffo@deloitte.it

Luca Bonacina

Manager

DCM Growth | CxO Program & Thought Leadership

lbbonacina@deloitte.it

Bibliografia

¹ Commissione Europea, [Spring 2024 Economic Forecast: A gradual expansion amid high geopolitical risks](#), 15 maggio 2024.

² ISTAT, [Prospettive per l'economia italiana 2024-2025](#), 6 giugno 2024.

³ ISTAT, [Stima preliminare del Pil - I trimestre 2024](#), 30 aprile 2024.

⁴ Banca Centrale Europea, [Inflation Rate](#), luglio 2024.

⁵ ISTAT, [Prezzi al consumo – Giugno 2024](#), 16 luglio 2024.

⁶ Borsa Italiana, [BCE: Lagarde, nostro lavoro non e' finito, soft landing non ancora assicurato](#), 1 luglio 2024.

⁷ ISTAT, [Prospettive per l'economia italiana 2024-2025](#), 6 giugno 2024.

⁸ ISTAT, [Rapporto annuale – La situazione del Paese](#), 15 maggio 2024.



La presente pubblicazione contiene informazioni di carattere generale, Deloitte Touche Tohmatsu Limited, le sue member firm e le entità a esse correlate (il "Network Deloitte") non intendono fornire attraverso questa pubblicazione consulenza o servizi professionali. Prima di prendere decisioni o adottare iniziative che possano incidere sui risultati aziendali, si consiglia di rivolgersi a un consulente per un parere professionale qualificato. Nessuna delle entità del network Deloitte è da ritenersi responsabile per eventuali perdite subite da chiunque utilizzi o faccia affidamento su questa pubblicazione.

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 entità a esse correlate. DTTL e ciascuna delle sue member firm sono entità giuridicamente separate e indipendenti tra loro. DTTL (denominata anche "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.