

**C**ari Amici,  
 come potrete apprezzare questo è un numero molto speciale della 'Lettera ai Soci'. In primo luogo contiene un intervento della nostra amica Paola Bosso che, trasferitasi ai primi di settembre a New York per conto dell'Azienda per cui lavora, è stata testimone oculare dei terribili avvenimenti che tutti conosciamo: è una testimonianza unica, ne abbiamo lette e sentite tante in questi giorni, ma questa ha un significato particolare in quanto proviene da una voce amica, da uno di noi che parla a noi. Avevamo già deciso di nominare Paola "Nostro inviato speciale a New York", ma questi drammatici fatti Le hanno fatto conquistare la nomina sul campo: Ti giungano tutta la nostra simpatia e la nostra amicizia, insieme alla spiritosa caricatura in prima pagina.

Le novità non si esauriscono qui: grazie all'infaticabile ed entusiasta opera di Michele La Rosa, che ve ne parlerà più diffusamente, abbiamo ricevuto molti articoli di personaggi importanti del mondo economico ed accademico italiano che pubblichiamo e che pubblicheremo nei prossimi numeri.

*P. G. GIRAUDDO*  
 Responsabile Commissione Comunicazione  
 CDAF

**C**ari Amici,  
 E' con vivo piacere che constatiamo che il nostro Club e la nostra 'Lettera ai Soci' (questa è la IV dalla nascita) riscuotano un profondo interesse non solo tra di noi, ma anche tra illustri personaggi delle Istituzioni, del mondo professionale ed imprenditoriale. A tutti un sincero ringraziamento per l'attenzione che ci rivolgete anche attraverso la Vostra partecipazione diretta, inviandoci gli articoli per il nostro periodico. In questa occasione ringraziamo (in ordine alfabetico): Luigi Brusa, Giorgio Pellicelli, Andrea Pininfarina e Victor Uckmar per gli articoli ricevuti e di seguito pubblicati.

Ai Soci e ai non Soci, dunque, un augurio e una promessa: scriveteci e saremo ben lieti di accogliere, pubblicare e farVi leggere i Vostri autorevoli pensieri.

*Michele LA ROSA*  
 CDAF Giovani

**B**EAUTIFUL AMERICA (\*)  
 Non voglio iniziare partendo da martedì 11 settembre.  
 Voglio iniziare, invece, da tre giorni prima e cioè, da sabato.

Sabato era una bella giornata, come da un po' di tempo ce ne sono qui, il cielo proprio azzurro e il sole caldo ed abbagliante da farti sentire il bisogno degli occhiali da sole. Dopo avere fatto qualche commissione (mi sto organizzando la casa) decisi che avrei puntato verso sud attraversando il Village, Soho per arrivare a Battery Park. New York spesso inganna sulle distanze, per via delle masse enormi dei suoi grattacieli e per la limpidezza dell'aria, fatto sta che quando arrivai ero proprio stanca. Però, che bellezza!

L'acqua del mare lambiva gentilmente la riva ed una barca a vela si stava accostando, sul prato tante persone a prendere il sole, lungo i viali biciclette, roller blade, cani al guinzaglio...Ricordo di essermi detta che questo era proprio il profumo della libertà: rilassato e quieto, all'odore di erba e di vaniglia, il sapore di un luminoso sabato di settembre. Dopo essere stata su una panchina a leggere mi dritti pigramente verso il World Financial Center e il suo giardino di inverno. Alle sette di sera sarebbe iniziato un balletto all'interno del World Trade Center poco più in là, guardai l'ora: ma sì, valeva aspettare: è così che decisi di fermarmi. La musica iniziò: la prima parte del programma proponeva Mozart. La notte scendeva, la musica addolciva e rendeva silenziose tutte le altre voci, i corpi dei ballerini rendevano gloria alla gioia del corpo e intanto guardavo in alto: Dio mio come erano alte quelle torri! Ecco! Mi dissi, questa è Bellezza! La notte era calata del tutto e nel buio splendevano le cupole dei vecchi grattacieli, il secondo atto proponeva le canzoni più belle di Frank Sinatra e la gente intervenuta era felice. Forse non lo sapevamo, ma eravamo felici.

Dunque, questo è l'ultimo ricordo che ho delle Twin Towers. Adesso posso iniziare a raccontare di martedì 11 settembre. La giornata era bella e dal 35° piano del mio ufficio si vedeva lo spiegarsi della città. Il mio ufficio, per intendersi e per chi conosce Manhattan, è quasi di fronte all'Empire State Building, a circa 40 strade da Wall Street. Si chiaccherava tra colleghi con il caffè del primo mattino, quando qualcuno dice "una torre brucia", andiamo a vedere dalla finestra ed effettivamente il fumo scuro si leva alto nel cielo. So che ho pensato a quando erano bruciati alcuni piani in quello della Lancia a Torino, abitandoci vicino mi godevo sempre il riflesso del sorgere del sole. Un senso di disappunto mi venne per qualcosa che si stava offuscando, pensai alle scale antincendio. Il tempo di ritornare alla scrivania per essere nuovamente chiamata: anche la seconda torre bruciava e adesso il fumo era un enorme nuvola nera.

(\*) Il titolo mi è stato suggerito da un inno religioso che ho sentito cantare in chiesa il giorno in cui si sono ricordate le vittime degli attentati.



Si accende la televisione – New York è sempre in diretta con se stessa – e questa volta è chiaro: due aerei sono andati a schiantarsi. Si parla di attentato.

Per capire che cosa si provava in quei momenti bisogna averle viste le torri, ed io le avevo viste due giorni prima. Ricordavo le gabbie di acciaio in cui tutti e due gli edifici erano trattenuti, le piccole finestre tra una trave e l'altra, e soprattutto sapevo che lì lavoravano 40.000 persone. Ero in linea con Torino, quando sentii urlare "it has fallen, has fallen!". Chiusi la linea velocemente e a questo punto capii l'immensità della sciagura. Dalla finestra si vedeva tutto. E ancora oggi, ricordando, la sensazione più forte è stata quella di assistere ad un film in cui si insinuano angoscia e stranezza, come quando la mente non recepisce ancora ciò che i sensi continuano a trasmettere. Ho capito per esperienza che il cervello in questi casi va molto lentamente, è l'istinto che percepisce l'orrore. Sono sicura di avere sentito un tremito quando è caduta la seconda torre, per fortuna non l'ho associato immediatamente.

Con la televisione la paura ed il senso di vivere un incubo aumentano: si parla di Washington e del Pentagono, di un aereo precipitato a Pittsburgh, si vede in diretta un Bush che è quasi un automa mentre legge un comunicato di poche righe, in seguito si saprà che era allarme atomico. Solo a pomeriggio inoltrato avremo la certezza che tutti gli aerei sono atterrati. Fino ad allora le notizie parlavano di quattro aerei non identificati che avrebbero potuto essere in mano ai terroristi...si guardava l'Empire, così vicino!, e si sperava in Dio. Da quel momento – e ce l'ho ancora addosso – ogni rombo di aereo mi fa venire paura, è come se destasse qualcosa di spettrale dentro di me, ancora una volta è la parte primitiva del cervello ad associare che la morte viene dal cielo.

L'ufficio diventa velocemente deserto: quasi tutti i miei colleghi vivono fuori Manhattan e il problema che loro si poneva era come uscirne, visto che tutti i ponti, i tunnel, i treni, la metropolitana erano bloccati. Rimaniamo in tre a condividere la pena di una collega che non riesce a mettersi in contatto con sua sorella e suo nipote che vivono downtown, alla fine ce la fa, ma la poveretta è come se fosse invecchiata di cinque anni.

..Ecco, queste sono le sensazioni di quella giornata finita in albergo ad ubriacarmi di televisione, in cui alle quattro di mattina ero ancora sveglia ed ogni vibrazione che sentivo mi faceva paura. Paure ancestrali che si risvegliano nella notte e che mi presentano immagini deliranti di ascensori che si aprono sul fondo di altissimi grattacieli e di vertigini nere.

Adesso sono passati cinque giorni, la città ha ripreso a vivere, ad andare al ristorante, a fare jogging in Central Park. E' una città meravigliosa, fatta di tanto coraggio, di tanta disciplina.

Una città che mi accorgo di amare.

Ho in mente le ultime sequenze televisive che mostrano i pompieri quando entrano nelle torri, gli altri corrono via e loro con il passo lento invece entrano. Ho in mente la coda degli amici e dei parenti dei dispersi, di quella ragazza che piange piano piano quando arriva Clinton per le strade, il giorno dopo. Ho in mente il temporale di mercoledì con i volontari che non fanno una piega sotto lo scrosciare della pioggia e dei fulmini. Ho in mente persino la zampa sanguinante di quel pastore tedesco svenuto per la fatica nella ricerca dei dispersi. Eppure, non ho sentito un lamento, qualcuno che dica di non farcela più.

I cittadini di New York sono famosi per la loro ironia (andando al mercato sembra che una signora – di quelle attentissime alla linea – abbia detto: "... se è la fine del mondo, perché comprare ancora la maionese light?") e per il loro modo intellettuale e nevrotico con cui analizzano i fatti. Adesso sono frastornati, senza parole.

Union Square con le sue candele profumate, con le foto di chi non è più tornato, con i messaggi con sopra scritto "Love", con il suo silenzio notturno, racconta di un'America da campus, in cui ai grandi simboli per chi muore si sostituiscono le piccole cose: un orsacchiotto di peluche, un mazzo di fiori comprato sull'angolo della strada, una maglietta ....

Guardo questa città, e la sua gente, e la sua gente, con il bisogno di stare insieme...C'è poco da fare, siamo tutti con tante, tante cose da perdere; di colpo questa vita ci piace e capiamo quanto le apparteniamo.

Ieri mattina, il mercato dei contadini proponeva sulle sue bancarelle splendide melanzane viola, zucche arancioni, pomodori rossi, mazzi come corolle di radicchio verde, una profusione di vita vegetale che dava allegria e gioia soltanto a vedersi. La notte prima il vento era cambiato portando a nord un penetrante odore di ferro bruciato.

Questa sera, prima di uscire dall'ufficio, ho guardato dalle finestre. Non mi aspettavo nulla, perché in questi giorni tutti i grattacieli si sono fatti meno luminosi, il Chrysler ha spento la sua tiara dorata e il palazzo delle Nazioni Unite è diventato buio. E invece, no. Questa sera l'Empire era bellissimo, come non l'ho mai visto. Nella notte nera il blu della sua antenna e il bianco e il rosso dei suoi ultimi piani splendevano con i colori della bandiera americana, di quella bandiera che ho visto dappertutto: sulle borsette delle signore e sulle antenne delle Harley Davidson, sulle porte di casa e sulle giacche delle commesse di Bloomingdale's, in mano ai bambini che andavano a scuola e sulle pagine dei giornali al posto della pubblicità, nelle chiese e sulle statue equestri, fatta con un foglio di carta e due pennarelli o di fiori a colori alternati su un pezzo di polistirolo...

Quando le parole mancano ci soccorrono i simboli e quel vecchio grattacielo era lì, è lì, a ricordare che ce la faremo, che ce la farà, Beautiful America! ■

Paola Bosso, CDAF, New York 17 settembre 2001

Riproduzione riservata

**T**esto dell'articolo del Presidente dell'Unione Industriale di Torino, Ing. Andrea Pininfarina, per la "Lettera ai Soci", pubblicazione interna del Club Dirigenti Amministrativi e Finanziari (CDAF):

#### "CAPACITÀ INNOVATIVA E COMPETENZE PROFESSIONALI: I NUOVI FATTORI DI SUCCESSO NELLA SFIDA COMPETITIVA"

Definire strategie di investimento che tengano conto dei fattori critici di successo è la sfida che ci attende oggi e per i prossimi anni.

Dobbiamo essere consapevoli che la competitività, carta decisiva per il destino delle nostre aziende e del Paese, non si gioca più soltanto sul versante dei costi. La progressiva apertura dei mercati, e i profondi cambiamenti nel modo di fare impresa impongono l'avvio di una seria riflessione e di un processo di ridefinizione dei fattori competitivi.

Per compiere il salto di qualità e posizionarci alla pari dei nostri competitor, è indispensabile individuare queste nuove, cruciali priorità, e perseguirle con uno sforzo congiunto del sistema imprenditoriale, della classe politica, delle altre forze sociali. A fare la differenza, oggi, sono in primo luogo la capacità innovativa e progettuale, i contenuti tecnologici e qualitativi dei prodotti, l'ottimizzazione della

gestione finanziaria e le competenze delle risorse umane. Tutti elementi sui quali il nostro Paese presenta numerose criticità, a cominciare dall'innovazione e dalla ricerca scientifica.

Gli indicatori disponibili mostrano una scarsa competitività nei prodotti ad alta tecnologia; una bassa capacità di produrre brevetti; un'insufficiente attività di R&S; uno scarso numero di ricercatori; un elevato disavanzo della bilancia tecnologica. L'insufficiente potenziale di innovazione del sistema produttivo italiano deriva dall'effetto combinato di tre fattori sfavorevoli:

- una struttura produttiva caratterizzata dalla prevalenza di piccole imprese, nelle quali l'attività di ricerca risente di limiti oggettivi derivanti da ridotte risorse finanziarie, organizzative ed umane;
- l'assenza di linee guida di lungo periodo per la scienza e la tecnologia;
- il permanere di politiche pubbliche per la ricerca che hanno ostacolato l'emersione delle eccellenze ed impedito la collaborazione con il settore privato.

Il recupero di questo ritardo richiede interventi a 360 gradi, verso più direzioni e rivolti a diversi soggetti. La logica di fondo è quella di introdurre i meccanismi del mercato nel sistema della ricerca: solo da una spinta concorrenziale possono emergere centri di eccellenza, in grado di rendere significative le ricadute socioeconomiche delle ricerche ed agevolare la collaborazione con il mondo produttivo.

Nell'affrontare la sfida competitiva, le imprese devono tenere in considerazione altri due fattori strategici: la reperibilità e la qualificazione delle risorse umane. Entrambi sono oggi elementi di debolezza per il nostro apparato produttivo, acuiti se possibile dal miglioramento del quadro occupazionale.

Il mancato incontro tra domanda e offerta di lavoro e la carenza di figure di alto profilo professionale hanno diverse cause: alcune legate alle preferenze e alle scelte individuali dei giovani, altre alle carenze dell'offerta formativa, altre ancora ai cambiamenti dei modi di produrre.

Se la produttività delle strutture formative non migliorerà in modo significativo e se non si investirà di più e meglio per la formazione continua, il nostro sistema industriale si troverà di fronte ad un vero e proprio vuoto di capacità professionale.

Il principio guida che ci muove anche in questo campo è la volontà di contribuire - d'intesa con la Scuola, l'Università, il Politecnico e le strutture formative - affinché si affermi sempre più e sia reso sistematico il raccordo con il mondo delle imprese, in una prospettiva di efficienza. La sfida della competitività, oggi, è ancora più ardua rispetto al passato: ha dimensioni globali e tempi molto stretti. Ma per vincerla il nostro Paese ha forza, entusiasmo e capacità. ■

*Ing. Andrea Pininfarina*  
*Presidente Unione Industriale di Torino*  
*Amministratore Delegato Pininfarina S.P.A.*

*Riproduzione riservata*

## **E**URO: VANTAGGI - SVANTAGGI PER L'ITALIA

Tra pochi mesi l'"Euro" sostituirà la "Lira": si prospettano vantaggi e svantaggi spesso a "specchio".

1. L'adozione di una moneta sovranazionale è un segno manifesto della perdita della sovranità monetaria, effetto comune per gli Stati che hanno aderito all'Unità Monetaria (tutti gli appartenenti all'Unione europea, con eccezione del Regno Unito e della Danimarca - per questa a seguito di referendum). La potestà monetaria, nel passato, era considerata uno degli attributi fondamentali della sovranità dello Stato. Per quanto riguarda l'Italia, a ben vedere, - come ha scritto Paolo Savona - tale potestà fu sempre influenzata dalla foreign dominance, in quanto via via condizionata dalla Spagna, Francia, Inghilterra e Stati Uniti. E tanto più si attenuò con la caduta di molte frontiere e da ultimo (1990) con la eliminazione dei limiti alle operazioni finanziarie internazionali. E quindi da questo punto di vista nessun sostanziale svantaggio.
2. La perdita della sovranità monetaria comporta la caduta di uno dei mezzi di intervento dello Stato nella macroeconomia. Nei periodi di stagnazione l'Italia frequentemente ha fatto ricorso alla svalutazione monetaria per favorire l'esportazione e quindi la ripresa economica. Si trattava di provvedimenti anomali, determinanti effetti collaterali negativi, in primis l'inflazione, e comunque di portata temporanea e distortivi della concorrenza, specialmente in campo internazionale e quindi in contrasto con uno dei capisaldi del Trattato di Roma.
3. Per essere ammessa all'Unione europea l'Italia dovette rimettere ordine alla finanza pubblica, disastrosa dopo vent'anni di mala gestione per raggiungere gli standard di Maastricht. Dopo uno sforzo immane, costituito soprattutto dall'inasprimento della pressione fiscale (ed eravamo in pieno periodo di tax competition) furono raggiunti gli obiettivi, fatta eccezione per la riduzione dell'indebitamento pubblico (circa il 125%, rispetto al 60%, del PIL) e con l'incombente di un sistema previdenziale da ristrutturare anche in considerazione di oltre 100.000 miliardi a carico della finanza pubblica. E quindi l'Euro ci ha dato una frustata vantaggiosa.
4. La perdita della sovranità monetaria, e quindi della possibilità di interventi attraverso la manovra del saggio di interesse, comportava l'esigenza di adottare prontamente provvedimenti atti ad assicurare la competitività delle nostre imprese. In un rapporto pubblicato recentemente l'OECD, con riferimento al decennio 1991-2000, ha esaltato il grande sforzo compiuto dai Governi italiani con riguardo particolare ai settori della liberalizzazione della concorrenza, della pubblica amministrazione, della apertura dei mercati, delle telecomunicazioni, della elettricità, delle ferrovie. Il rapporto è stato accolto con grande compiacimento, ma occorre considerare i "peraltro" alla fine di ciascun punto del rapporto che indicano quanto cammino c'è ancora da fare. Per consentire alle nostre imprese di essere competitive (e gli altri Paesi concorrenti hanno da tempo raggiunto tale traguardo e vanno velocemente in avanti) occorre superare una serie di ostacoli e fra gli altri:
  - a) intervenire sul sistema tributario. Indubbiamente negli ultimi cinque anni sono stati apportati notevoli miglioramenti - specialmente nella semplificazione e nelle procedure - tanto che nella tenzone elettorale non sono stati assunti atteggiamenti da "rivolta fiscale" (ricordate il 1996?). I contendenti dell'una e dell'altra parte auspicano od addirittura promettono la riduzione della pressione fiscale. Obiettivo difficilmente raggiungibile, se non in misura assai modesta, in presenza di un debito pubblico tuttora in quantità di poco inferiore a quello riscontrato all'ingresso nell'Unione Monetaria (mentre il Belgio, che era al nostro livello, lo ha dimezzato). Lo slogan è anche quello della riduzione della spesa pubblica, ma nessuno dei contendenti ha saputo (o politicamente voluto) indicare su quali item far cadere la scure. E comunque, a parità di gettito, occorre eliminare le gravissime sperequazioni, come il trattamento dei redditi di lavoro autonomo soggetti all'aliquota progressiva sino al 46%, per giunta gravati, a differenza dei redditi di lavoro subordinato, dall'IRAP, che si dice aver sostituito l'ILOR, dalla quale non erano gravati (!). C'è la speranza che la Corte Costituzionale - che dovrebbe pronunciarsi quanto prima - elimini la sperequazione, come già aveva fatto per l'ILOR;
  - b) lo sviluppo economico è condizionato da una macchina pubblica inefficiente e spesso paralizzante: e ciò non solo per la tanto criticata burocrazia, ma anche (e spesso lo si dimentica) dalla pessima produzione legislativa, con il rischio di peggioramento per il decentramento. L'impatto è negativo anche per chi intenda effettuare investimenti. Ad esempio: vi sarebbero grandi prospettive per il settore immobiliare, ma spesso è impossibile - proprio per l'aggravato intreccio delle norme - effettuare una rassicurante due diligence, condizione essenziale specialmente per gli stranieri;
  - c) lo sviluppo economico è condizionato dalla inadeguatezza delle strutture, ferrovie, strade, giustizia, ospedali, scuole, ecc.;
  - d) nonché da un sistema bancario, non sufficientemente attrezzato dopo la caduta di un privilegio "protezionistico" sino al 1990.

*Segue a pagina 8*



**VERSO UN NUOVO CORPORATE REPORTING?**  
di Giorgio Pellicelli (\*)

*E' difficile trovare soluzioni valide, ma il modo di valutare i risultati delle imprese va cambiato.*

L'andamento dei mercati azionari degli ultimi anni e la crisi di imprese considerate poco prima esempi di eccellenza hanno messo in discussione il modo di valutare i risultati e le prospettive. Come è possibile che Yahoo! in un anno (marzo 2000-marzo 2001) abbia perso dieci volte il proprio valore? E l'intero valore del Nasdaq sia sceso da 6,700 miliardi di \$ a 3,160 miliardi, con un calo pari al 35% dell'intero Prodotto Interno Lordo americano? Evidentemente le informazioni date al mercato o il modo di interpretarle non esprimevano il vero valore delle imprese. Sono così finiti sotto accusa gli indicatori tradizionali, le società di revisione, gli analisti finanziari e il management delle imprese protagoniste dei crolli più clamorosi.

**QUALI LE CAUSE?** Sono molte, ma possono essere ricondotte principalmente a tre.

**Prevale l'intangibile.** I metodi tradizionali di valutazione di un'impresa sono basati sui motori di quella che ora chiamiamo impropriamente Old Economy. Sono principalmente attività tangibili: edifici, impianti, macchinari, scorte. Per queste attività esistono metodi di valutazione che prestano il fianco a critiche ma che sono considerati sostanzialmente oggettivi. Nella New Economy prendono il sopravvento le attività intangibili - capacità basate sulla conoscenza, fedeltà dei clienti, valore della marca - la cui valutazione è principalmente fatta con indicatori non finanziari.

**Breve termine.** Sebbene la creazione di valore per gli azionisti sia ora accettata come primo obiettivo dell'impresa, nella realtà sia i mercati azionari sia il management di molte imprese badano ai risultati di breve termine (dati trimestrali). Le conseguenze principali sono due, entrambe negative:

- 1) I risultati di breve termine hanno una volatilità molto alta. Basta l'annuncio che i risultati previsti per il trimestre successivo non saranno raggiunti per spingere verso il basso le quotazioni e mettere in crisi sia il management sia i piani di lungo termine;
- 2) Sono noti vari casi di managers che hanno manipolato i dati pur di dare al mercato quanto il mercato si aspettava.

**Analisti non sempre liberi.** Un tempo le informazioni andavano dalle imprese direttamente agli investitori. Con la diffusione dell'azionariato tra i due si sono inseriti gli analisti finanziari. Il loro mestiere è raccogliere dati, valutare e consigliare. Ma spesso non sono liberi di criticare un'impresa. Prima di tutto perché lavorano per istituzioni che hanno quelle imprese come clienti (per fusioni, acquisizioni, entrata in borsa, venture capital). In secondo luogo perché se entrano in contrasto con il management, perdono una fonte di informazione vitale per il loro lavoro (avere notizie prima di altri).

**QUALI SOLUZIONI?** E' difficile trovare rimedi, ma è opinione diffusa che occorra cambiare i modi per valutare i risultati delle imprese. Alcune proposte possono essere condivise, altre meno.

**Tornare ai fondamentali.** La New Economy, sostenevano i campioni della Silicon Valley e di Internet, impone nuovi metodi di valutazione. Amazon.com senza mai guadagnare una lira è arrivata ad una ca-

pitalizzazione di mercato di 22 miliardi di \$ (marzo 2000) per poi crollare a 4,2 miliardi dopo un anno. E' vero che alla oscillazione ha contribuito un forte rallentamento dell'economia americana, ma è anche vero che le imprese della Old Economy hanno avuto flessioni assai minori.

**Indicatori non finanziari.** I dati di origine finanziaria esprimono solo in parte le capacità di creare valore. Sono inoltre basati più nel passato che nel futuro. Ogni impresa dovrebbe individuare i "value drivers" del proprio modello di business e renderli noti: fedeltà della clientela, quote di mercato, performance di segmento.

**Reporting sui rischi.** Di solito le imprese comunicano le strategie che intendono adottare, ma non rendono noti i rischi che corrono. Quali conseguenze se dopo aver investito in un segmento, altri imitano e la concorrenza diventa affollata? Il vantaggio competitivo di produrre in un paese a basso costo del lavoro per farne una base di esportazione nell'area può essere annullato dalla svalutazione della moneta locale?

Se l'impresa non chiarisce quali rischi corre, il mercato al primo "profit warning" reagisce in modo fortemente negativo. Ciò non avverrebbe - dicono i sostenitori di questa proposta - se il mercato avesse originariamente valutato i rischi sulla base di informazioni fornite dall'impresa.

**NON TUTTI SONO D'ACCORDO.** Nessuno mette in dubbio che:

- 1) tornare ai "fondamentali" renda più confrontabili i risultati;
- 2) sia utile dare informazioni non soltanto di fonte finanziaria;
- 3) informare sui rischi di una strategia metta in guardia da sorprese.

Tuttavia non mancano le voci contrarie:

- a) la comunicazione dei risultati ha vari destinatari. E' difficile rispondere simultaneamente agli interessi di tanti (azionisti, finanziatori, ambientalisti, ecc.);
- b) molte informazioni sono già disponibili, basta saperle interpretare;
- c) esiste il rischio di passare informazioni alla concorrenza.

**CONCLUSIONI.** Come andrà a finire? Verosimilmente resterà il reporting attuale, ma con l'integrazione di dati non finanziari, performance di segmento (che molte imprese già danno) e, forse, l'indicazione dei principali rischi che l'impresa corre. Senza un accordo tra le istituzioni internazionali che determinano gli standards contabili, difficilmente possono essere fatti cambiamenti radicali. Non bisogna dimenticare che il reporting attuale, sebbene abbia punti deboli, offre comunque la possibilità di fare confronti tra settori e nel tempo per la stessa impresa. ■

(\*) Professore ordinario di Economia e Direzione delle Imprese nella Facoltà di Economia e Management, Luigi Einaudi, dell'Università di Torino.

Riproduzione riservata



**UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI TORINO - FACOLTA' DI ECONOMIA  
MASTER OF MANAGEMENT**

Master in Direzione Aziendale per la New Economy

Il *Master of Management*, presentato ufficialmente il 28 Maggio 2001 nell'Aula Magna della Facoltà di Economia di Torino dal Prof. Daniele CIRAVEGNA (Presidente della Facoltà di Economia), dall'Avv. Paolo FRESCO (Presidente del Gruppo Fiat), dal Prof. Giorgio PELLICELLI (Responsabile del Master), è attivato a partire dall'anno accademico 2001/2002 presso la Facoltà di Economia di Torino.

**SINTESI DEL MASTER**

**Obiettivi.** Il Master of Management ha lo scopo di aggiornare i laureati sui recenti sviluppi nelle discipline che concorrono alla formazione nel campo del management.

**Selezione.** Sono ammessi al Master i laureati in Economia o lauree equipollenti, nonché i possessori di un titolo universitario (laurea o diploma) che nella prova di selezione dimostrino conoscenze di base in Economia Aziendale, Economia politica, Diritto, Metodi quantitativi e Informatica. Sono ammessi partecipanti fino ad un massimo di 60. I criteri della selezione sono fissati in dettaglio dal Comitato scientifico.

**Due versioni.** A tempo pieno con durata 8 mesi; a tempo parziale con durata 14 mesi (per chi lavora).

**Metodi.** Metodi di formazione delle Business School: lezioni accademiche, discussione di casi, role playing, testimonianze, progetti sul campo, forte uso di computer e www.

**Inizio del corso.** Gennaio 2002.

**Comitato scientifico.** Prof. Bortolani, prof. Cagnasso, dr. Campiglia, prof. Ciravegna, prof. Dezzani, prof. Donna, prof. Pellicelli.

**Docenti.** Professori universitari con esperienza aziendale, dirigenti d'azienda, consulenti.

*Per saperne di più:*

ecodir@econ.unito.it - tel 011/6706051/47/20 - fax 011/6706052

## BALANCED SCORECARD E DINTORNI di Luigi Brusa\*

Il Balanced Scorecard (BSC) o Sistema bilanciato di indicatori è oggi considerato una delle ultime frontiere in materia di controllo di gestione delle imprese complesse, in particolare per ciò che concerne il controllo strategico. L'ufficializzazione in forma sistematica da parte dei suoi principali artefici, R.S.Kaplan e D.P.Norton, data da metà degli anni novanta (vedi R.S. Kaplan, D.P. Norton, *The Balanced Scorecard*, HBS Press, 1996), ed è stata preceduta da alcuni articoli, dei medesimi Autori, all'inizio dello stesso decennio. In realtà la materia degli indicatori – monetari e non – per controllare a 360° lo stato di salute dell'impresa e dei suoi sub-sistemi (tipicamente i centri di responsabilità) è stata sviluppata a livello concettuale e applicata concretamente in ambito aziendale già nel decennio precedente, sotto denominazioni diverse: parametri-obiettivo, indicatori-chiave di performance, reporting per variabili critiche, per non parlare di approcci ancora anteriori, come ad esempio il *tableau de bord*.

Che cosa allora distingue il modello del Balanced Scorecard dai tentativi precedenti? E' oppure no una proposta innovativa?

La risposta a tale domanda è – almeno parzialmente – positiva. Per dimostrare tale conclusione occorre cogliere del BSC non solo gli aspetti più evidenti e immediati (ad esempio la tipologia degli indicatori), ma anche le implicazioni di vario genere, trascurando le quali il modello rischia di essere banalizzato e le sue potenzialità sottovalutate. Divideremo pertanto la nostra analisi in due parti:

- 1) gli indicatori di performance;
- 2) come questi si collocano nel processo di pianificazione e controllo.

### Gli indicatori di risultato del Balanced Scorecard.

Il modello del BSC presuppone che la gestione aziendale sia analizzata per business e che per ognuno di essi si definisca un sistema bilanciato di indicatori, capace di monitorare in modo completo i risultati di breve periodo (gestione corrente) e di lungo periodo (gestione strategica). Perché il quadro di controllo sia esauriente, la gestione aziendale viene osservata secondo una pluralità di prospettive, che tipicamente sono:

- la prospettiva degli azionisti (le loro attese economiche sono appagate?)
- la prospettiva dei clienti (i clienti sono soddisfatti?)
- la prospettiva dei processi operativi aziendali (l'azienda eccelle nei processi primari e di supporto?)
- la prospettiva dell'apprendimento e dello sviluppo organizzativo (le risorse umane sono motivate e capaci? la qualità dell'organizzazione è adeguata?).

Oltre a queste tipiche prospettive, altre si ren-

dono a volte necessarie, non essendo le prime sufficienti ad esaurire l'ampia gamma di profili in cui è necessario osservare l'impresa, per valutarne le performance complessive. Tra gli aspetti che meritano un approfondimento vi sono:

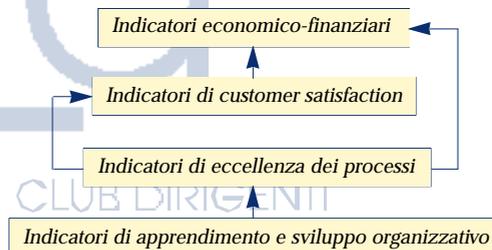
- la prospettiva dell'innovazione e dello sviluppo (l'azienda ha sufficienti doti di creatività e di crescita per competere con successo?)
- la prospettiva dell'impatto ambientale e della sicurezza (l'azienda sa rispettare le esigenze, non solo fisiche, ma anche socio-culturali espresse dal contesto di riferimento?)

Il valore aggiunto del BSC non sta tanto nel numero di prospettive considerate, né nell'enfasi sugli indicatori extra-contabili, quanto piuttosto nel fatto che:

- a) alla prospettiva degli azionisti corrispondono indicatori ("creazione di valore economico", ROE, ROI, ecc.) di risultati di gestione corrente;
- b) alle altre prospettive corrispondono prevalentemente indicatori di gestione strategica, cioè indicatori che misurano oggi che cosa sta facendo l'impresa per tutelare in futuro la redditività e la creazione di valore per gli azionisti;
- c) i vari indicatori e le varie prospettive sono collegati in un rapporto di causa – effetto, che minimizza il rischio di proliferazione disordinata e insensata e concentra l'attenzione sui driver dei risultati attesi, in particolare quelli futuri degli azionisti;
- d) all'interno di ciascuna prospettiva si offrono delle chiavi di lettura della gestione e dei modelli di analisi utili per monitorare i risultati rilevanti e per guidare l'azione manageriale.

I primi tre punti possono essere esplicitati meglio grazie alla Fig. 1:

Fig.1- Relazioni causali tra gli indicatori del BSC.



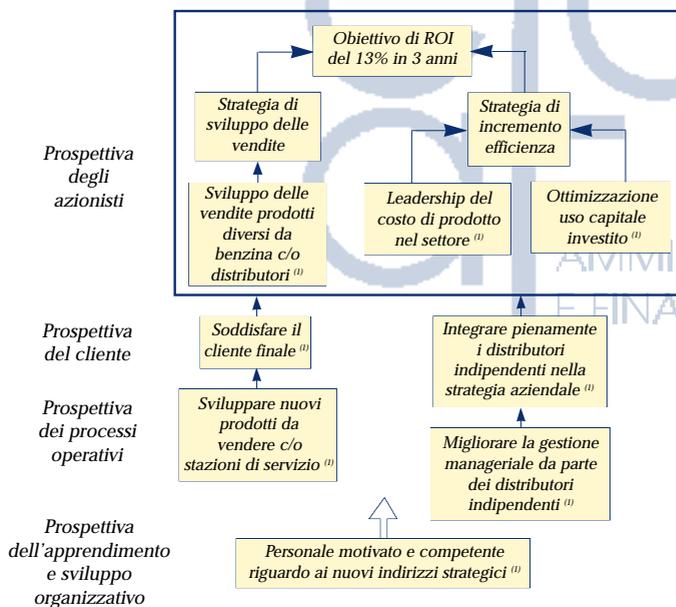
Il grafico può essere così commentato:

- come si vede, gli indicatori (e le relative prospettive) non possono essere posti tutti sullo stesso piano; tra gli stessi esiste una sorta di "gerarchia" o, meglio, vi sono dei nessi causali, per cui la motivazione e la qualità del personale, nonché le caratteristiche delle variabili organizzative, costituiscono il pre-requisito di base per il successo dell'azienda, in particolare per il soddisfacimento delle attese economiche degli azionisti;
- l'esplicitazione dei nessi causali tra i vari indicatori è il principale punto qualificante del Balanced Scorecard: essa richiede, a monte, una fedele ricostruzione del modello di business performance che caratterizza nella specifica impresa quella particolare area strategica d'affari. Si tratta di una sorta di "mappa strategica" che delinea le azioni necessarie per ottenere i risultati economico-finanziari attesi nel lungo periodo, azioni che riguardano le varie prospettive in cui la gestione è articolabile;
- dal grafico non sono visibili le analisi che occorre compiere all'interno di ogni prospettiva; tali analisi non sono "codificabili" in modo assoluto, tuttavia il modello del BSC, le ricerche successivamente compiute e un numero significativo di esperienze aziendali suggeriscono percorsi di analisi piuttosto generalizzabili (ad esempio, la customer satisfaction è misurabile con la quota di mercato, a sua volta dipendente dal grado di mantenimento dei vecchi clienti e dal grado di acquisizione di clienti nuovi).

Qui di seguito si riporta un esempio di *modello di business performance*, con la visualizzazione grafica in Fig.2 (esempio tratto, con semplificazioni e adattamenti, da R. S. Kaplan, D. P. Norton, *The Strategy Focused Organization*, HBR Press, 2000, capitolo 2).

La REFIN è un'impresa operante nel settore della raffinazione e commercializzazione di prodotti petroliferi. Essa ha di recente riformulato la propria strategia, accentuando la spinta allo sviluppo delle vendite e alla "differenziazione" (e non solo al miglioramento della produttività). Allo scopo di esplicitare tale strategia, di comunicarla all'intera organizzazione e di tradurla in opportuni indicatori di risultato, ha costruito una "mappa strategica" o "modello di business performance". Si tenga presente che - nella prospettiva del "cliente" - vanno considerati non solo i consumatori finali, ma anche i distributori di carburante che gestiscono le stazioni di servizio, per ipotesi tutte strutturate in modo tale da poter vendere sia benzina, sia altri beni e servizi (ristorazione, lavaggio auto, piccole riparazioni, ecc.). Inoltre si noti che la clientela dei consumatori è stata segmentata in alcuni grandi categorie, a seconda di criteri come la percorrenza annua, il livello di reddito, l'età, le abitudini di viaggio.

Fig.2 - Esempio di modello di business performance finalizzato al BSC: caso REFIN



Individuiamo ora alcuni indicatori, specifici della REFIN, per ciascuna delle quattro prospettive considerate, in corrispondenza agli obiettivi contraddistinti da <sup>(1)</sup>:

- a) prospettiva degli azionisti:
  - redditività del capitale investito
  - ROI
  - sviluppo vendite prodotti diversi da benzina

- % vendite prodotti diversi da benzina sul totale vendite
  - leadership del costo di prodotto nel settore
  - costo industriale unitario di prodotto (rispetto a benchmark di settore)
  - ottimizzazione uso del capitale investito
  - tasso di rotazione del capitale investito o di sue voci particolari
- b) prospettiva dei clienti (finali):
  - soddisfare il cliente finale
  - quota di mercato (per segmento di mercato)
  - livello di servizio alla clientela (strumentale al precedente)
  - risultato di valutazione espressa da "acquirenti segreti"
- c) prospettiva dei processi operativi:
  - sviluppare nuovi prodotti da vendere presso le stazioni di servizio
  - n. di nuovi prodotti progettati (o loro % sul totale gamma prodotti)
- d) prospettiva dell'apprendimento e dello sviluppo organizzativo:
  - personale motivato e competente riguardo ai nuovi indirizzi strategici
  - tasso di "copertura" delle competenze strategiche richieste
  - stato di avanzamento di progetti di formazione del personale

### Il Balanced Scorecard e il processo di Pianificazione e controllo.

Il BSC rischia di essere sottovalutato nelle sue potenzialità, se viene concepito come semplice "sistema di indicatori". Il suo valore deriva anche - e soprattutto - dal ruolo che esercita nei processi manageriali, ed in particolare nel processo di pianificazione e controllo. A questo riguardo si può partire da alcune constatazioni:

- la qualità di una *strategia*, ai fini del successo di un business, è ovviamente fondamentale; tuttavia, altrettanto importante è la capacità di *implementarla*, tanto che in molti casi all'origine dell'insuccesso di una strategia vi è la sua cattiva esecuzione, più che la sua qualità;
  - nella maggior parte dei casi, però, l'attenzione e le azioni del management sono rivolte alla gestione corrente e ai suoi dettagli operativi, non all'implementazione della strategia, perché il budgeting - che è una prassi radicata e consolidata - induce di fatto a comportarsi così;
  - per di più, il processo di budgeting, che sovente porta via parecchi mesi di preparazione, non prevede molto spesso revisioni in corso d'anno, anche se il mondo circostante cambia intensamente.
- All'origine dei problemi ora accennati vi sono essenzialmente fattori di due tipi:

- a) in molti casi i legami tra la strategia ed il budgeting sono inesistenti o troppo generici
- b) nella quasi totalità dei casi il reporting direzionale non fa uso di indicatori "lead" (cioè espressivi di driver di risultato) di gestione strategica.

Come si nota, le disfunzioni descritte, che sono un "classico" della fenomenologia aziendale, corrispondono ad altrettante criticità del processo di pianificazione e controllo, o, meglio, di quel processo che potrebbe schematizzarsi così:

Strategy → Planning → Budgeting → Reporting

I principali rimedi allo scorretto svolgimento di tale processo possono essere sintetizzati nelle due azioni seguenti:

- A) *gettare un ponte tra strategia e budget e rendere flessibili i budget*
  - B) *adottare un feed-back strategico e testare, apprendere e adattare la strategia.*
- Alla luce di tali constatazioni e nel quadro di tali vie d'uscita, quale ruolo può svolgere nel processo in esame il modello del Balanced Scorecard?

A) *Gettare un ponte tra la strategia e il budget e rendere quest'ultimo flessibile* significa articolare il processo di Planning & Budgeting così:

- 1) esplicitare la mappa strategica mediante il Balanced Scorecard
- 2) stabilire target, cioè livelli di obiettivo per i vari indicatori del BSC, sufficientemente ambiziosi, tali da stimolare la creatività, l'innovazione e altre doti "strategiche"
- 3) identificare le iniziative strategiche, con i relativi fabbisogni di risorse, per poter raggiungere i target ambiziosi
- 4) autorizzare l'impiego delle risorse richieste dalle iniziative strategiche
- 5) incorporare tali esigenze nel budget annuale, che si divide in due componenti:
  - componente strategica, cioè i programmi discrezionali rivolti allo "sviluppo"
  - componente operativa, cioè i programmi di gestione corrente in condizioni di normale efficienza ed efficacia
- 6) sviluppare il budget annuale in "rolling forecast" o altri strumenti idonei ad allineare programmi e proiezioni ad un mondo che cambia.

Come si nota, il BSC interviene all'inizio del processo, quando la strategia di business sia stata chiaramente definita. Esso è un tentativo di esplicitarne le modalità di implementazione, attraverso un articolato meccanismo di mezzi-fini (e relativi indicatori di performance). La conoscenza di tale mappa strategica si propone di rendere mirati, "logici" e fattibili i *piani pluriennali*, in cui normalmente si traducono le fasi sub 2) e 3) di cui sopra. I piani pluriennali sono spesso il vero "tallone d'Achille" della pianificazione strategica, traducendosi non di rado in "un affare della 'finanza e controllo centrale'", il che sottintende una misurazione economica priva di un substrato concreto, cioè di iniziative e progetti. Le fasi 2) e 3), che sostanzialmente consistono nella formulazione del *piano pluriennale*, comportano che:

- ciascun programma/progetto di iniziativa strategica abbia un suo responsabile e un suo calendario
- ciascun programma/progetto sia analizzato in piani d'azione specifici, da incorporare nel budget.

Le fasi 5) e 6) relative al *budgeting*, richiedono alcune puntualizzazioni:

- il budget annuale deve acquisire la necessaria flessibilità attraverso la redazione di "rolling budget", forecast e strumenti simili, aventi in comune lo sforzo sistematico di riprevisione e riallineamento a condizioni esogene ed endogene che cambiano;
- perché quest'ultimo processo si riveli efficace, occorre che siano espletati tutti i vari step di cui sopra e, in particolare:
  - la componente operativa del budget, relativa a produzioni già esistenti o da lanciare, ma già sviluppate, sia supportata da strumenti rigorosi di quantificazione delle risorse e dei costi

del tipo "Activity Based Costing" (ABC, che nella fattispecie è - più precisamente- ABB, cioè Activity Based Budgeting):

- la componente strategica del budget incorpori iniziative strategiche di sviluppo nuovi prodotti, nuovi clienti, nuove alleanze, ecc., opportunamente testate e selezionate alla luce della mappa strategica e del corrispondente Balanced Scorecard. In questo modo anche il budgeting, oltre al planning, può riacquistare efficacia ed affidabilità in un ambiente in movimento, ridimensionando i suoi connotati di ritualità, di rigidità, quando non addirittura di stimolo a comportamenti impropri.

B) *Adottare un feed-back strategico* vuol dire:

- 1) non limitarsi al tradizionale feed-back operativo, tipico del sistema di controllo budgetario, con enfasi sulle grandezze economico-finanziarie;
- 2) adottare un feed-back che consenta il monitoraggio dell'effettiva implementazione della strategia, basato su indicatori di gestione strategica, idonei a misurare i risultati conseguiti nella prospettiva del cliente, dei processi operativi, dell'apprendimento e sviluppo organizzativo, oltre che eventualmente in altre prospettive;
- 3) attuare un feed-back che permetta una valutazione della stessa validità della strategia prescelta.

Il feed-back sub 1) continua ad essere necessario, nel senso che - per fare un semplice esempio - il confronto tra livelli standard di efficienza economica e i costi effettivamente sostenuti è pur sempre indispensabile per guidare i comportamenti verso i target di breve periodo.

Il feed-back sub 2) è quello in cui si rivela meglio il ruolo del Balanced Scorecard: esso monitorizza la capacità di gestire i business rispettando la mappa strategica disegnata con il BSC. Il monitoraggio della customer satisfaction, dell'eccellenza dei processi, della motivazione e delle capacità del personale, ecc. rassicura la direzione che "l'azienda si sta muovendo nella direzione strategica prestabilita".

Il rischio dei due tipi di reporting precedenti, incluso il secondo, è che non ci si renda conto che si sta perseguendo una strategia perdente e che, anzi, si insista ancora di più su percorsi strategici superati. Il feed-back sub 3), allora, rimette in discussione la strategia stessa, cioè la sua validità intrinseca. E' la stessa mappa strategica che va sottoposta ad un checkup, perché potrebbe rivelarsi incompatibile rispetto al mondo esterno che cambia, oppure, più semplicemente, non più "su misura" per un mondo che continua ad essere quello di prima.

I tipi di reporting qui delineati differiscono per importanti ragioni di contenuto, ma anche dal punto di vista *organizzativo*, quando si consideri che la loro tempistica può o deve differire, non essendo pensabile che il controllo delle "dimensioni" strategiche di cui al punto 2) e 3) avvenga ad intervalli così ravvicinati come nel controllo della gestione corrente. Inoltre, i meeting conseguenti al reporting, in una prospettiva strategico-operativa, sono contraddistinti da uno spazio assai minore dedicato al classico controllo della gestione corrente, a favore del tempo rivolto al monitoraggio strategico.

Le considerazioni sul feed-back strategico (o, meglio, sul feed-back strategico e operativo) inducono tra l'altro a ripensare criticamente il cuore di ogni sistema di controllo tradizionale, cioè il budget. A quest'ultimo vengono assegnate varie funzioni, tra cui spiccano le seguenti:

- quantificare gli output e le risorse occorrenti per l'attuazione di determinati programmi e, quindi, verificare ex ante la convenienza dei programmi stessi e la disponibilità delle risorse;
- fissare dei target di performance da usare come parametro in sede di valutazione dei risultati.

Che il budget possa e debba adempiere la prima funzione, e quindi mantenga un suo ruolo insostituibile, pare piuttosto condivisibile.

Che il budget sia lo strumento ideale per il feed-back della gestione strategica è impensabile. Che sia lo strumento (l'unico) per il monitoraggio della gestione operativa è opinabile. Secondo alcuni, in questa veste può essere sostituito dal Balanced Scorecard, che include anche le grandezze economico-finanziarie. Su questo punto (come su altri oggetti di questo articolo) la riflessione è in corso e le conclusioni non sono ancora definitive. ■

\* Prof. ordinario di Programmazione e Controllo all'Università di Torino e partner PerforTEAM.com  
Riproduzione riservata

Segue da pagina 3

Tuttora i finanziamenti sono generalmente condizionati da garanzie reali (pochi sono gli istituti capaci di decidere sulla base dei progetti), mancano le merchant bank, generalmente non sanno passare i confini (l'America latina è pressoché ignorata). Il prof. Luigi Spaventa ha denunciato (Corriere della Sera, 6 aprile 2001) che "le banche frenano il mercato";

e) lo sviluppo economico è condizionato da una capacità imprenditoriale da svilupparsi in una economia "globalizzata". Siamo ancora molto "provinciali", anche perché le imprese multinazionali si contano sulle dita di una mano. Può essere, come diceva Bill Clinton, elogiando le nostre imprese, che smaller is better, ma questo vale soprattutto nell'economia nazionale. Per svilupparsi nel mondo le piccole e medie imprese non hanno adeguata assistenza, e per prima quella finanziaria;

f) lo sviluppo economico dipende dalla capacità di attrarre investimenti stranieri per impiantare stabilimenti e centri di produzione. Nella scala mondiale l'Italia è oltre il ventesimo posto. C'è da augurarsi che, venute meno le possibilità di intervento, con la manovra monetaria quale "ricostituente", i condizionamenti sopra indicati (e ve ne sarebbero molti altri) siano prontamente superati per non perdere ulteriori posizioni rispetto alla concorrenza internazionale con grave nocimento per la economia nazionale e l'occupazione.

5. La politica monetaria è affidata alla Banca Centrale Europea, con atteggiamenti e risultati da più parte criticati specialmente perché ha per obiettivi pressoché esclusivamente la stability policy, preoccupata soprattutto di impedire effetti inflazionistici tanto da mantenere il tasso di cambio al 4,50%, da più tempo immutato rispetto alla Federal Bank ansiosa dello sviluppo economico. Il presidente Duisenberg ancora di recente si è indotto a dichiarazioni trionfalistiche (lo scorso anno il vice presidente Christian Noyer prevedeva di aggregare nella euro time zone oltre cento Paesi dell'Europa, dell'Area mediterranea e dell'Africa); mentre i suoi interventi sono stati considerati "lenti", poco trasparenti, incomprensibili (così, di recente Luttwak). La preoccupazione si è acuita per la perdita di valore dell'euro (oltre il 25% rispetto al dollaro) e per l'uscita (fuga?) di capitali: 162 miliardi di Euro nel 1999 e 143 miliardi di euro nel 2000, pari a 590.563 miliardi di lire, circa un quarto del nostro reddito nazionale.

6. La perdita di valore dell'Euro rispetto al dollaro è pesantemente nocivo per la nostra economia: le nostre imprese si approvvigionano pagando in dollari e le loro esportazioni per oltre il 70% sono nella zona dell'Euro.

7. Un vantaggio per il cambio delle lire in euro: tirare da sotto i materassi o dai bunker la moneta "sporca".

8. E da ultimo un vantaggio per la nostra Associazione Italiana per la Ricerca sul Cancro. Fra poche settimane sarà iniziata una campagna per la raccolta delle monete metalliche, che al 31 marzo non saranno più in circolazione, da depositare in appositi contenitori. Il valore delle monete metalliche in circolazione ammonta a circa 7000 miliardi: la raccolta di appena l'1% darebbe un risultato di 70 miliardi, pressoché pari agli introiti dell'associazione di un anno: sarebbe "l'ultima buona azione della lira". ■

Avv. Victor UCKMAR

Studio Uckmar - Genova

Presidente Class Editori S.P.A.

Riproduzione riservata

### Un caloroso benvenuto ai nuovi Soci del Club

ANGIOY Pier Luigi  
BORELLO Giorgio  
CORDERO Renzo  
COTTINO Paolo  
DE ZOLT Nicola  
DOGLIONE Luciana  
GUARENA Giorgio  
LA ROSA LAI Vanda  
OLLINO Luciano  
RAMBALDI Vladimiro  
SCALCO Luciano  
TAMONE Paolo  
TOLLE Christine

AVIP  
FINANZA E FUTURO  
FACTORIT  
LAVAZZA  
CARTIERE BURGO  
FONDERIE A. DOGLIONE & C.  
FIAT GEVA  
BANCA CRT  
PRICE WATERHOUSE COOPERS  
BANCA CRT  
RPS CONS. DIREZIONE E ORG.  
SESTRIERE VERNICI  
IDEA INSTITUTE

**Il Socio CDAF Giovani è diventato Socio Ordinario**  
SCHIAVONE Giuseppe GRUPPO PRESIDER

### ATTIVITÀ CDAF PREVISTE

Lunedì 1 OTTOBRE - SERATA INTERCLUB all'Unione Industriale su proposta e invito dell'Amministratore Delegato del quotidiano - **com** Gianluigi Montresor.

Giovedì 18 OTTOBRE - Il CDAF ha organizzato un IMPORTANTE INCONTRO in collaborazione con l'Unione Industriale e con l'Unione Giovani Dottori Commercialisti di Torino sulle agevolazioni previste dalla 1.488/92, dall'art. 8 della Legge 388/2000 e dalla nuova legge Tremonti messe a confronto per una miglior programmazione degli investimenti.

NOVEMBRE - È in corso di organizzazione un INCONTRO sulle soluzioni innovative per la vita dell'impresa o un incontro con un personaggio d'eccellenza.

Giovedì 22 NOVEMBRE - INTERVENTO DEL CDAF nella giornata riservata all'Amministrazione, Finanza e Controllo nell'ambito del ciclo di 6 conferenze LAVORO OGGI dedicate ai giovani in cerca di prima occupazione.

Martedì 11 DICEMBRE - IMPORTANTE CENA CDAF: consueto appuntamento da non perdere per Augurarci Buon Natale e Felice Anno Nuovo! ■

### NOTA PER I COLLABORATORI

Le opinioni espresse negli scritti della "Lettera ai Soci" impegnano esclusivamente il loro autore. ■



CIOCCOLATO

**Peyrano**  
TORINO

Corso Moncalieri, 27  
T. +39 011 2252292  
Fax. +39 011 6652131  
www.peyrano.it  
www.peyrano.com