



Economia Aziendale Online

Economia Aziendale Online

**Business and Management Sciences
International Quarterly Review**

**Le Mappe Strategiche come Risposta alle
Pressioni dell' Ambiente Esterno**

Francesca Francioli

Pavia, June 30, 2021
Volume 12 - N. 2/2021

www.ea2000.it
www.economiaaziendale.it



PaviaUniversityPress

Le Mappe Strategiche come Risposta alle Pressioni dell'Ambiente Esterno

Francesca Francioli

Ricercatrice T.D. Docente di
Economia Aziendale
Dipartimento di Studi Aziendali
ed Economici, Università degli
Studi di Napoli Parthenope

Corresponding Author:

Francesca Francioli
Università degli Studi di Napoli
Parthenope, Via Amm. F. Acton,
38 - 80133 Napoli, ITALY
francesca.francioli@uniparthenope.it

Cite as:

Francioli, F. (2021). Le Mappe
Strategiche come risposta alle
pressioni dell'ambiente esterno.
Economia Aziendale Online, 12(2),
171-189.

Section: *Refereed Paper*

ABSTRACT

Il settore finanziario sta attraversando, a livello globale, una fase di profondo cambiamento. Da un lato, le difficoltà della situazione macroeconomica generale e la pervasività delle tecnologie digitali stanno influenzando alla radice le abitudini dei clienti, i loro comportamenti di acquisto e soprattutto le modalità e i canali relazionali. Dall'altro lato, nello scenario europeo, l'evoluzione del quadro normativo con l'introduzione della MIFID II ha introdotto forti elementi di novità in termini di apertura del mercato, trasparenza verso i clienti, flessibilità della rete distributiva. A fronte di un cambio del quadro di riferimento corrispondono variazioni nel modello di business e di approccio al mercato. Alla luce di queste considerazioni il presente intervento si pone l'obiettivo di illustrare la ridefinizione della strategia in una società di intermediazione mobiliare attraverso l'utilizzo di uno strumento di controllo di gestione come la Balanced Scorecard che, oltre ad esplicitare strategia e obiettivi, ha reso possibile un rafforzamento delle relazioni con i stakeholders, in primis clienti e lavoratori.

The financial sector is going through a phase of deep change globally. On the one hand, the difficulties of the general macroeconomic situation and the pervasiveness of digital technologies are deeply influencing the habits of customers, their purchasing behaviors and above all relational channels. On the other hand, in the European scenario, the evolution of the regulatory framework with the introduction of MIFID II has introduced strong new elements in terms of market opening, transparency towards customers and flexibility of the distribution network. Considering the change in the reference framework, there are variations in the business model and in the approach to the market. In the light of these considerations, the present paper aims to illustrate the redefinition of the strategy model in a stock brokerage company through the use of a management control tool such as the Balanced Scorecard which, in addition to explicit strategy and objectives, has made it possible to strengthen relations with stakeholders, primarily customers and workers.

Keywords: management accounting change, società di intermediazione mobiliare, MIFID II, Balanced Scorecard, strategy maps.

1 – Introduzione e Metodo

Nel complesso momento storico che l'Unione Europea sta vivendo si è manifestata la necessità di un intervento normativo atto a migliorare i mercati finanziari europei

Received: April 2021

Published: 30/06/2021

attraverso l'introduzione di strumenti capaci di aumentare la trasparenza e di diminuire le frequenti asimmetrie informative tra intermediario finanziario e investitore.

In seguito alla crisi finanziaria che nel 2007 ha colpito i mercati finanziari globali il legislatore europeo ha apportato nuovi doveri informativi e comportamentali su coloro che operano al servizio del cliente e alla riforma dei meccanismi di vigilanza dei mercati finanziari. In tale contesto si colloca l'intervento normativo europeo che mira alla regolarizzazione degli strumenti finanziari composto dalla direttiva 2014/65/UE, conosciuta come MIFID II (acronimo di "*Market in Financial Instruments Directive*") e dal regolamento attuativo n. 600/2014 detto MIFIR (acronimo di "*Markets in Financial Instruments Regulation*").

La MIFID II, modificando le direttive che disciplinano i requisiti di organizzazione per i prestatori di servizi di investimento e la tutela degli investitori, tenta di diminuire le asimmetrie informative che colpiscono la posizione del contraente. Tale direttiva evidenzia la necessità in capo agli intermediari finanziari di fornire esaurienti informazioni alla clientela in merito al contenuto del servizio fornito.

Affinché questo obiettivo venga raggiunto la MIFID II incrementa notevolmente il numero di obblighi che gravano sugli intermediari finanziari che da un lato devono garantire la massima qualificazione del personale e dall'altro devono conoscere in profondità il cliente al fine di raccogliere le informazioni necessarie per valutare la sua tolleranza al rischio e le sue conoscenze pregresse in materia finanziaria al fine di potergli consigliare i prodotti che più si addicono alle sue necessità. Accanto ai doveri informativi a carico degli intermediari finanziari si colloca l'onere per l'investitore di fare il possibile per intendere le informazioni ricevute. La direttiva riconosce infatti che l'educazione finanziaria è una condizione necessaria affinché gli obblighi informativi in capo agli intermediari finanziari possano essere davvero efficaci.

Questo mutato quadro disciplinare ha avuto e continua ad avere un forte impatto sull'organizzazione degli operatori finanziari e sul mercato finanziario nel suo complesso. In questo articolo si vuole mostrare la reazione di una società di intermediazione mobiliare (SIM) a fattori esogeni e quindi non controllabili, in questo caso all'introduzione della nuova normativa Mifid II, che ha di fatto imposto forti cambiamenti di carattere strategico, gestionale e organizzativo. In questo articolo si vedrà come il cambio di strategia è stato messo in atto tramite il disegno e l'implementazione di uno strumento di controllo di gestione basato sulla strategia come la Balanced Scorecard e si vedranno anche gli effetti della sua implementazione.

Per raggiungere questo obiettivo si è scelto di procedere con una metodologia di tipo qualitativo, nel dettaglio attraverso l'analisi di un caso di studio.

Questo metodo, infatti, pone l'enfasi sull'analisi del contesto in cui opera l'azienda, più nel dettaglio Harrigan (1983) e Corbetta (1999) sostengono che i vantaggi dello studio di un caso sono la meticolosa attenzione ai dettagli, la rilevanza delle pratiche aziendali e l'accesso a molteplici punti di vista.

Ancora, Snow & Thomas (1994) e Riva & Pilotti (2020) evidenziano come lo studio di un caso coinvolga maggiormente aziende e lavoratori e come sia possibile esaminare strategie e processi in maniera molto più realistica rispetto ad altri metodi. Inoltre, Emory & Cooper (1991) suggeriscono come un singolo caso di studio ben progettato può essere una base importante per nuove ricerche.

Seguendo, quindi, Benbasat *et al.* (1987), Corbetta (1999) e Yin (2003) è stato sviluppato un caso di studio al fine di analizzare la reazione di una SIM a fattori esogeni nel suo contesto di vita reale, laddove i confini tra il fenomeno e l'ambiente non sono chiaramente evidenti e in cui più fonti (ad esempio interviste, dati d'archivio, presentazioni e altro) possono emergere ed essere rilevanti. Attraverso questo tipo di analisi si riesce quindi ad acquisire una migliore comprensione della natura e della complessità dei processi che si manifestano, permettendo di "mantenere l'aspetto olistico e significativo caratteristico degli eventi della vita reale" (Yin, 2003, p. 14).

Nell'ALLEGATO alla fine dell'articolo (*postea*, pag. 187), si riporta in una tabella l'elenco delle interviste effettuate l'indicandone la durata, la documentazione ricevuta e il numero di incontri svolti.

Nella prima parte l'articolo mira a esplicitare la normativa MIFID II partendo dal quadro normativo europeo ed arrivando a evidenziare i cambiamenti rispetto alla precedente MIFID I. Nella seconda parte si descrivono nel dettaglio le caratteristiche delle SIM e si descrive la società oggetto del caso di studio. Segue una introduzione teorica sulla BSC e la descrizione del disegno e della sua applicazione pratica in azienda. Infine, conclusioni, limitazioni e spunti per ricerche future.

1.1 – La direttiva 2014/65/UE MIFID II: il quadro normativo europeo

Con l'obiettivo di ridurre le asimmetrie informative (che solitamente colpiscono l'investitore) la MIFID II e il regolamento MIFIR modificano il quadro normativo delle società di investimento incrementando trasparenza e concorrenza nelle attività di negoziazione (per approfondimenti si vedano ad esempio Capriglione (2015) e Perrone (2016)). Diverse sono infatti le misure disciplinari che fanno riferimento all'identificazione degli strumenti giuridici offerti dall'ordinamento per raggiungere un maggior livello di tutela. Ciò è avvenuto ricorrendo alla revisione di taluni servizi, alla modifica delle modalità di esecuzione degli ordini della clientela e, più in generale, attraverso un maggiore controllo sull'operatività dei mercati.

Le normative MIFID II e MIFIR sono state emanate a livello europeo e recepite a livello nazionale al fine di disciplinare un mercato finanziario protagonista negli ultimi anni di importanti cambiamenti, tra i quali assume particolare rilievo lo sviluppo di rapporti economici e finanziari a livello globale e il sempre maggiore impiego di tecnologie informatiche per la negoziazione. Questo nuovo sistema normativo ha come obiettivo sia l'ottimizzazione dei parametri di intervento ascrivibili alle autorità di settore sia il miglioramento del governo e della condotta delle società di investimento.

1.2 – I limiti e il superamento della precedente direttiva 2004/39/CE MIFID I

La MIFID II estende il perimetro di operatività della precedente direttiva 2004/39/CE MIFID rafforzando e ampliando il quadro normativo di regolamentazione dei mercati finanziari (per approfondimenti, Moloney (2014)).

Gli obiettivi principali della direttiva adottata nel 2007 venivano individuati nella promozione di un mercato unitario guidato dai principi di equità e trasparenza, nell'aumento della concorrenza tra le piattaforme di negoziazione e nella libertà di iniziativa economica e di circolazione dei capitali.

La crisi finanziaria iniziata nel 2008 ha portato alla necessità di una maggiore vigilanza e ha avuto un impatto parzialmente negativo sul processo di cambiamento intrapreso tramite l'emanazione della MIFID. In tal senso, si veda il "Parere del Comitato economico e sociale europeo" in merito alla proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2014/65/UE Gazzetta ufficiale dell'Unione Europea Bruxelles, 26 maggio 2016). I meccanismi previsti dalla direttiva 2004/39/CE si sono infatti rivelati inadatti e incompleti nel combattere le fragilità sorte nel sistema finanziario e l'accresciuta complessità dei mercati causata ad esempio da un crescente numero di strumenti finanziari e di sistemi di *trading* (Troiano & Motroni, 2016), ma anche dallo sviluppo dei mezzi tecnologici (Di Ciommo, 2010), dall'internazionalizzazione dei sistemi e dalla globalizzazione dei mercati (Troiano & Motroni, 2016). È da questo scenario che è sorta la necessità di un ampliamento delle modalità di acquisizione dei dati conoscitivi e di una maggiore regolamentazione del principio di trasparenza.

L'intervento del legislatore europeo modifica questa questione prevedendo un meticoloso regime di trasparenza *pre* e *post* negoziazione che si concretizza con l'intento di rafforzare la fiducia che l'investitore ripone nel buon funzionamento dei meccanismi alla base dei mercati finanziari. Più nel dettaglio, uno dei principali obiettivi della direttiva MIFID II è la valorizzazione della tutela dell'investitore dalle asimmetrie informative attraverso l'arma della trasparenza. Essa si sostanzia soprattutto sotto il profilo dei costi e degli oneri che devono essere comunicati obbligatoriamente al cliente in modo da consentirgli di conoscere le ripercussioni che potrebbero avere sul rendimento dell'investimento. La MIFID II inoltre aumenta sensibilmente il numero di obblighi che gravano sull'impresa di investimento. La conoscenza che l'intermediario deve avere del cliente è fondamentale anche ai fini di una consapevole adozione delle misure di *product governance*. Il prodotto finanziario, quando viene concepito dalla società che lo collocherà sul mercato, deve avere già una sua categoria di clienti target al fine di distribuire strumenti e servizi coerenti con i bisogni e le esigenze della clientela (Capriglione, 2015).

Altro punto interessante sono i poteri di *product intervention* attribuiti alle autorità di vigilanza. È previsto un intervento di blocco degli strumenti pericolosi da parte degli organi autorizzati. L'Autorità Europea per gli strumenti finanziari ed i mercati (l'European Banking Authority) e le autorità di controllo nazionali possono vietare o limitare temporaneamente la commercializzazione dei prodotti considerati pericolosi per la stabilità dei mercati o inadeguati per la clientela (Moloney, 2014). L'art. 32 della Direttiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio dice che:

L'autorità competente, nella cui giurisdizione ha avuto luogo la sospensione o l'esclusione, prescrive che i mercati regolamentati, gli altri sistemi multilaterali di negoziazione, gli altri sistemi organizzati di negoziazione e gli internalizzatori sistematici che rientrano nella sua competenza e negoziano lo stesso strumento finanziario sospendano o escludano anch'essi tale strumento finanziario o tali strumenti finanziari derivati dalla negoziazione se la sospensione o l'esclusione è dovuta a presunti abusi di mercato, a un'offerta d'acquisto o alla mancata divulgazione di informazioni privilegiate riguardanti l'emittente o lo strumento finanziario in violazione degli articoli 7 e 17 del regolamento (UE) 596/2014, tranne qualora tale sospensione o esclusione possa causare un danno rilevante agli interessi dell'investitore o al funzionamento ordinato del mercato.

Tra le novità più rilevanti si evidenzia inoltre la regolamentazione della consulenza indipendente che punta a indirizzare le scelte dell'investitore non professionale in una realtà complessa come quella dei mercati che offrono prodotti finanziari. L'art.73 della Direttiva 2014/65/UE dice che:

Al fine di definire il quadro regolamentare per la prestazione di servizi di consulenza in materia di investimenti, è opportuno stabilire le condizioni per le prestazioni di tale servizio quando le imprese informano i clienti che il servizio è fornito su base indipendente. Quando la consulenza è fornita su base indipendente, prima di formulare una raccomandazione personalizzata dovrebbe essere valutata una gamma sufficiente di prodotti offerti da diversi fornitori.

Il legislatore europeo valorizza ulteriormente la tutela del risparmiatore introducendo obblighi informativi in capo al consulente con riferimento all'onorario, al tipo di servizio prestato e alla profilatura del cliente.

Tra gli interventi ritenuti necessari al fine di aumentare la fiducia degli investitori e rafforzare la trasparenza del mercato, il legislatore ha previsto delle disposizioni normative orientate alla responsabilizzazione degli intermediari. Spetta infatti all'intermediario garantire la massima qualificazione del personale. La normativa non si limita a chiedere che il personale possieda un idoneo livello di conoscenza dei servizi e prodotti offerti, ma pretende una formazione specifica dei consulenti e la verifica delle loro competenze con frequenza annuale. L'art. 25 comma 1 della Direttiva 2014/65/UE dice che:

Gli Stati membri prescrivono alle imprese d'investimento di garantire e dimostrare alle autorità competenti su loro richiesta che le persone fisiche che forniscono consulenza alla clientela in materia di investimenti o informazioni su strumenti finanziari, servizi d'investimento o servizi accessori per conto dell'impresa d'investimento sono in possesso delle conoscenze e competenze necessarie ad adempiere ai loro obblighi ai sensi dell'articolo 24 e del presente articolo. Gli Stati membri pubblicano i criteri da utilizzare per valutare tali conoscenze e competenze.

Gli obblighi imposti a chi offre prodotti finanziari sono la definizione di una precisa mappatura dei compiti del personale a diretto contatto con la clientela, il bilanciamento tra esperienza e titoli di studio conseguiti (più bassa la qualifica del personale, maggiore l'esperienza richiesta), l'introduzione del concetto di lavoro sotto supervisione, l'obbligo di effettuare una revisione periodica delle conoscenze e competenze del personale, l'introduzione di percorsi di formazione nel continuo.

In sintesi, la volontà del legislatore di procedere all'attuazione di significativi cambiamenti della disciplina dei mercati e delle *trading venues* prende avvio dal tentativo di ricollocare la clientela al centro del mondo finanziario, senza però ridurre quell'aspetto concorrenziale caratteristico del mercato dei capitali (Troiano & Motroni, 2016).

2 – Le Società di Intermediazione Mobiliare

Le SIM sono definite come imprese di investimento (avente forma di persona giuridica e diverse dalle banche e dagli intermediari finanziari) autorizzate a svolgere servizi o attività d'investimento in modo professionale e nei confronti del pubblico. Istituite nel 1991 e successivamente riformate nel 1996 dal decreto Eurosim, le SIM trovano il loro assetto definitivo nel 1998 con l'approvazione del Testo unico della finanza (TUF). Rientrano nella categoria delle "imprese di investimento" e sono definite come quelle imprese, con sede legale e direzione generale in Italia, diverse dalle banche e dagli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del T.U. bancario, autorizzate a svolgere i servizi di investimento. Le SIM possono inoltre prestare professionalmente, nei confronti del pubblico, servizi accessori e altre attività finanziarie, nonché le attività connesse o strumentali.

Alle SIM è riservato l'esercizio dei servizi di investimento ossia delle seguenti attività aventi ad oggetto strumenti finanziari:

- negoziazione per conto proprio;
- esecuzione di ordini per conto dei clienti;
- sottoscrizione e/o collocamento con assunzione a fermo ovvero con assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente;
- collocamento senza assunzione a fermo né assunzione di garanzia;
- gestione di portafogli;
- ricezione e trasmissione di ordini;
- consulenza in materia di investimenti;
- gestione di sistemi multilaterali di negoziazione.

La vigilanza sulle SIM viene fatta dal Ministero dell'economia e delle finanze, dalla Banca d'Italia e dalla Consob che esercitano i poteri loro attribuiti in armonia con le disposizioni dell'UE, applicano i regolamenti e le decisioni dell'UE e provvedono in merito alle raccomandazioni concernenti le materie disciplinate dal decreto. L'autorizzazione alla SIM è negata nel caso in cui, dalla verifica dei requisiti, non risulta garantita la sana e prudente gestione e quando non è assicurata la capacità dell'impresa di esercitare correttamente i servizi o le attività di investimento.

2.1 – *Gamma Sim*

La profonda trasformazione in atto nei mercati finanziari e le ripercussioni di diversi fattori esogeni saranno descritti in questo articolo attraverso l'esperienza di Gamma Sim (nome fittizio utilizzato per ragioni di riservatezza). La società è stata costituita nel 2009 per iniziativa di un gruppo di esperti di mercati finanziari internazionali e su iniziativa di investitori privati con l'obiettivo principale di svolgere l'attività di consulenza in materia di investimenti finanziari fornendo raccomandazioni personalizzate ai clienti riguardo a una o più operazioni relative ad un determinato strumento finanziario, pianificando le scelte di investimento e di allocazione dei portafogli finanziari.

L'azienda inoltre:

- esercita attività di consulenza alle imprese in materia di struttura finanziaria, strategia industriale e questioni connesse, nonché consulenza e servizi concernenti le concentrazioni e l'acquisto di imprese;
- assume partecipazioni al capitale di altre società e detiene altri valori mobiliari, per l'esercizio della propria attività, nei limiti e con le modalità indicate dalle norme della Banca d'Italia e della Consob, in attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58;
- esercita tutte le attività strumentali o connesse a ciascuna delle attività sopra indicate, secondo la disciplina prevista dalle norme primarie e secondarie vigenti;
- compie ogni altra operazione necessaria per il raggiungimento degli scopi sociali.

L'amministratore delegato durante una recente intervista ha dichiarato che Gamma Sim è nata come una nuova iniziativa imprenditoriale indipendente per rispondere al bisogno di gestione attiva nel settore del risparmio in Italia. Più nello specifico ha affermato che

l'obiettivo è quello di massimizzare i rendimenti in ogni contesto di mercato, con l'utilizzo di strumenti finanziari tradizionali e liquidi. Il portafoglio di investimento è declinato per le diverse classi di rischio, personalizzato sugli obiettivi di investimento del cliente e sulle sue conoscenze in materia finanziaria.

In questo contesto un consulente finanziario durante un'intervista ha precisato che gli

... strumenti proposti sono prevalentemente azioni e obbligazioni internazionali, senza ricorrere alla raccomandazione di investimento in fondi, gravati di commissioni talvolta significative, né a prodotti strutturati. La crisi dei mercati finanziari ha evidenziato le debolezze strutturali nella gestione del risparmio in un ambiente competitivo caratterizzato da conflitti di interesse.

L'amministratore delegato ha inoltre fatto notare come tra i tratti fondanti della strategia ci sia

il totale allineamento tra gli interessi del cliente/risparmiatore e quelli dei manager e degli azionisti di Gamma Sim. Per arrivare a questo risultato si è lavorato per anni alla definizione di una filosofia di investimento distintiva, fondata sulla ricerca e sulla gestione attiva, che ha come motivo conduttore l'analisi dei fondamentali aziendali (dinamiche settoriali, bilanci, confronto con il management). In un'economia ormai globalizzata e molto complessa, il capitalismo dell'informazione ed il network delle conoscenze divengono fondamentali per investire in modo consapevole.

Il servizio di consulenza in materia di investimenti è indirizzato alla clientela privata, a quella professionale e a quella istituzionale. Vengono offerti servizi di consulenza per gestione finanziaria in tema di *asset allocation* e ottimizzazione di portafoglio sulla base delle previsioni di mercato e delle raccomandazioni di investimento personalizzate basate sull'analisi fondamentale dei sottostanti elaborate dal team di investimento. Il bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 presenta ricavi per servizi superiori al milione di euro con una notevole diversificazione delle fonti, le cui voci principali sono state: 52% clientela *retail*, 31% clientela

istituzionale, 10% servizi di consulenza su fondi, 7% servizi di consulenza aggiuntivi. Il prospetto di conto economico evidenzia un margine di intermediazione di circa 900.000 euro (+18% rispetto all'anno precedente) mentre il totale dei costi è quasi 2 milioni di euro, generando una perdita di circa un milione di euro, simile a quella dell'esercizio precedente, ricordando che il margine di intermediazione è il valore che una SIM ottiene dalla sua attività principale consistente nella somma tra interessi attivi e interessi passivi, al netto delle rettifiche sui crediti, margine di interesse rettificato, dividendi e altri proventi, ricavi netti per servizi, profitti e perdite per operazioni finanziarie e altri proventi netti di gestione.

Dallo stato patrimoniale si nota come la società presenti un livello di indebitamento basso (circa 50.000 euro) a fronte di crediti pari a circa 500.000 euro. Malgrado ciò, lo stato di perdita prolungato nel tempo ha fatto sorgere qualche timore in merito alla continuità aziendale, visto il rischio in cui si trova la società di porsi nella situazione prevista all'art. 2426 del Codice Civile inerente la diminuzione del Capitale sociale sotto una determinata soglia.

L'entrata in vigore della direttiva europea MiFID II ha rappresentato una svolta epocale per l'industria del risparmio contribuendo a cambiare le regole del gioco all'interno dell'industria del risparmio gestito, ponendo al centro l'investitore/risparmiatore. La maggiore trasparenza dei costi ha aumentato la consapevolezza sulla qualità del servizio rapportata alla spesa mentre le *disclosure* sui prodotti ha innalzato il livello di educazione finanziaria dei clienti che hanno iniziato così a percepire modelli di business diversi. Nuovi doveri informativi nei confronti della clientela, rafforzamento dei presidi nel governo dei prodotti, nuove regole sull'ammissibilità degli *inducement* (le commissioni pagate dalle case prodotto alle banche distributrici), incremento dei requisiti di trasparenza *pre* e *post* negoziazione, nuovi obblighi di *transaction reporting* sono solo alcune delle principali novità introdotte dalla MIFID II offerte agli investitori. Alla luce della nuova normativa, con i mercati sempre più globalizzati, cercare di ottenere un vantaggio competitivo verso i maggiori *competitor* è sempre più difficile. Questo ha determinato una ridefinizione del modello di *business* e di conseguenza della strategia aziendale di Gamma Sim che si è focalizzata sull'indipendenza, sulla trasparenza dei costi, sull'assenza di conflitti d'interesse, sulla ricerca di prodotti finanziari innovativi e redditizi (soprattutto se paragonati ai titoli di Stato) al fine di attrarre nuovi potenziali clienti. Questa nuova strategia ha visto la sua realizzazione attraverso il disegno e l'implementazione della Balanced Scorecard (BSC).

3 – La Balanced Scorecard

La BSC è un sistema di controllo delle *performance* in grado di collegare la strategia all'azienda. Tali *performance* vengono misurate attraverso l'utilizzo di alcune prospettive (o dimensioni) stabilite a partire da quelle che l'azienda considera le determinanti chiave del suo successo competitivo (per approfondimenti si vedano Kaplan & Norton, 1992, 1996a, 1996b, 2001a, 2001b, 2004a, 2004b, 2006, 2008). Ogni prospettiva rappresenta un aspetto del potenziale successo aziendale. L'organizzazione definisce, per ogni dimensione, gli obiettivi strategici da raggiungere e contestualmente, gli indicatori di *performance* che misurano il grado di raggiungimento di tali obiettivi.

Ogni misura della BSC comunica in modo esplicito il significato di una strategia, coinvolgendo e mobilitando il *management* nel processo. Per sopravvivere in un contesto competitivo e dinamico come quello attuale, le aziende devono necessariamente utilizzare sistemi di misurazione e gestione delle *performance* in grado di evidenziare le strategie che si intendono adottare sintetizzando quindi gli obiettivi di fondo dell'azienda, le linee di condotta per raggiungere tali obiettivi nonché le relative modalità di allocazione ed utilizzo delle risorse (Broccardo, 2010; Francioli, 2018; Macchia, 2019).

L'esecuzione della strategia e il conseguente raggiungimento dei risultati desiderati è dato dalla somma di 3 componenti fondamentali: 1 descrizione della strategia, 2 misurazione della strategia, 3 gestione della strategia. Il filo logico che lega queste tre componenti è che non si può

gestire ciò che non si può misurare e che non si può misurare ciò che non si può descrivere (Kaplan & Norton, 1992; Lucianetti, 2013).

La prima componente viene esplicitata attraverso la mappa strategica all'interno della quale gli obiettivi vengono collocati in una catena di relazioni causa-effetto in grado di rendere visibili i temi strategici dell'azienda.

La seconda componente viene esplicitata attraverso la Balanced Scorecard all'interno della quale gli obiettivi strategici vengono misurati attraverso dimensioni che vanno al di là di quella economico-finanziaria, per includere tradizionalmente le aree clienti, i processi interni, nonché l'apprendimento e la crescita dei dipendenti. La terza componente viene esplicitata attraverso la *strategy-focused organization*. Il percorso che porta all'identificazione dei fattori critici di *performance* è lungo e parte dal delineamento della *vision* e della *mission* aziendale. La prima presenta un'ampiezza, un grado di astrazione e una durata superiori alla seconda. Il set di obiettivi operativi identificati a partire dalla *vision* e dalla *mission* dell'organizzazione deriva dalla declinazione al medio-breve periodo degli obiettivi di fondo dell'azienda. Sono proprio questi obiettivi che devono essere monitorati per comprendere lungo quale percorso si muove l'operato dell'azienda e se tale percorso rappresenta la giusta scelta in base a quanto pianificato inizialmente. Dall'analisi degli obiettivi è possibile derivare quelli che sono i fattori critici di successo che a loro volta vengono tradotti in una serie di indicatori di *performance*. Questi ultimi, infatti, permettono la trasposizione in forma quantitativa di quelle che sono le condizioni qualitative delle variabili da presidiare per ottenere un vantaggio competitivo sostenibile (Figura 1).

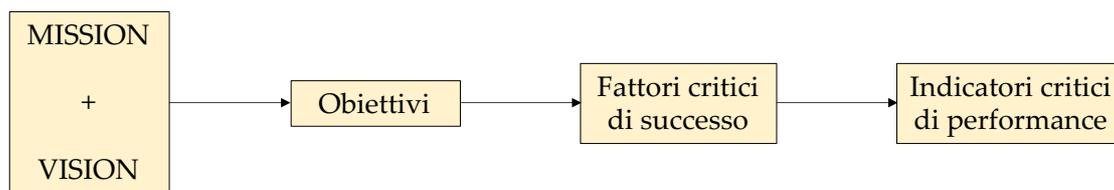


Fig. 1 – *Vision e mission aziendali* (fonte: elaborazione propria)

Più nel dettaglio, la *vision* è un'immagine del futuro che indica come vorrebbe essere l'azienda fra alcuni anni descrivendo quindi una realtà che non è odierna, ma raggiungibile in modo realistico nel medio e lungo periodo. La sua importanza si configura nella capacità di colmare questo gap temporale fornendo forza e motivazione verso tutti gli sforzi di sviluppo evolutivo. Per raggiungere questo obiettivo assume estrema importanza aver chiaro dove si vuole arrivare poiché solo in tal modo si possono cogliere anche opportunità non subito palesi, ma che potranno manifestarsi con il tempo (Coda, 1988; Mintzberger, 1987, 1994; Riva, 2005; Vola *et al.* 2009; Francioli & Cinquini, 2015; Grant, 2016).

Per la progettazione della BSC Gamma Sim è partita dall'analisi dello scenario operativo attraverso l'individuazione di *vision*, *mission* e valori aziendali.

Nel corso di un'intervista con l'amministratore delegato è emerso che la *vision* dell'azienda è quella di

essere riconosciuti come un'eccellenza nel proporre investimenti vincenti all'interno del settore del risparmio e di avere la capacità di ottenere ripetutamente nel tempo rendimenti positivi superiori ai Titoli di Stato mantenendo un livello di rischio non troppo elevato.

Nell'individuare la *vision* è fondamentale individuare anche i valori dell'azienda in quanto costituiscono le linee guida fondamentali dell'attività ed è essenziale che questi siano accettati e adottati da manager e dipendenti nelle pratiche individuali e di team. Per "valori" si intendono, infatti, l'insieme di scopi, desideri o bisogni che contraddistinguono l'approccio alla strategia, al business e all'ambiente nel quale opera l'organizzazione (Kotler, 2000).

Ogni società ha una propria cultura e un proprio sistema di valori che costituiscono i caratteri della sua identità. Da un'intervista con il controller è emerso che i valori di Gamma Sim si concretizzano

nel porre l'uomo al centro di ogni cosa, nella supremazia della conoscenza, nel credere fermamente alle proprie idee e nel lavoro di squadra. Per orientarsi nella complessità dei mercati occorre un coacervo di competenze finanziarie, industriali, tecnologiche, sociologiche, storiche, scientifiche, che una sola persona oggi non può più racchiudere. Pertanto si deve passare a una filosofia di investimento basata sul network delle conoscenze.

La cultura aziendale di Gamma Sim è fondata su un sistema meritocratico che esalta la centralità della risorsa umana. È chiaro, infatti, che assumendo sempre maggiore rilevanza, ai fini del conseguimento dei risultati economici e del vantaggio competitivo, fattori quali la creatività, l'abilità nel rispondere rapidamente alle variazioni dell'ambiente esterno, l'attitudine nel saper trasformare i dati in informazioni, non sia possibile non riferirsi all'unica risorsa in grado di realizzarlo, l'essere umano.

La *mission* rappresenta la ragion d'essere di un'organizzazione, le sue grandi finalità. Si tratta di poche frasi che definiscono in modo preciso la strategia e i macro-obiettivi che l'organizzazione intende perseguire nel lungo periodo. L'obiettivo primario di una *mission* aziendale, quindi, è l'affermazione dei fondamenti sui quali l'azienda basa la propria attività. Proprio perché rappresenta una sorta di manifesto dell'impresa, essa non dovrebbe in teoria variare nel tempo, cioè essere abbastanza precisa da individuare l'organizzazione, ma sufficientemente ampia da comprendervi le evoluzioni future.

La *mission* di Gamma Sim si traduce nella ricerca dell'innovazione nel settore del risparmio attraverso l'offerta di un servizio di elevata qualità, educazione finanziaria continua e soluzioni di investimento appropriate per i clienti. La crisi dei mercati finanziari del 2008 ha determinato nell'opinione pubblica e nei risparmiatori un senso di sfiducia e disillusione nei confronti del sistema bancario, degli intermediari finanziari e nel trasparente funzionamento dei mercati azionari e obbligazionari (Francioli, 2018).

È in questo contesto, ed in una congiuntura economica estremamente difficile, che la *mission* è stata segmentata in obiettivi strategici così sintetizzabili:

- creare valore per azionisti e investitori
- collegare gli investitori ai mercati finanziari attraverso soluzioni di investimento globali
- massimizzare i rendimenti dei portafogli proposti in ogni contesto di mercato e di clientela
- sviluppare soluzioni su misura per i clienti
- sviluppare competenze professionali uniche
- innovare in campo finanziario attraverso la Ricerca Interna (R&S).

4 – Il cuore della Balanced Scorecard. La mappa strategica

Una volta individuate *vision*, valori, *mission* e obiettivi strategici, senza i quali la BSC sarebbe priva di fondamento, sono state individuate le prospettive attraverso le quali è possibile creare valore all'interno di Gamma Sim e ad ognuna di esse sono stati associati specifici obiettivi da raggiungere.

Le 4 prospettive adottate sono quelle tradizionali, ovvero:

- apprendimento,
- processi interni,
- clientela,

– prospettiva economico-finanziaria.

Per ogni prospettiva l'azienda ha definito gli obiettivi strategici, ovvero i traguardi che si propone di raggiungere per avere successo. Le caratteristiche di questi obiettivi sono state individuate nella loro concretezza ovvero nella capacità di rappresentare azioni specifiche, nell'allineabilità ovvero nella stretta relazione con i contenuti delle prospettive e nella possibilità di essere misurati.

Sempre per ogni prospettiva sono stati definiti gli indicatori, ovvero i parametri attraverso i quali misurare le prestazioni. Tali indicatori sono stati individuati in base alla loro capacità di allinearsi alle strategie; di quantificare il beneficio del raggiungimento dell'obiettivo; di motivare i collaboratori e di rappresentare i vari aspetti dell'obiettivo prefissato (considerando quindi non solo indicatori di tipo finanziario).

Infine, per ogni prospettiva sono stati individuati i *target*, ovvero i valori quantitativi che si devono raggiungere per considerare le *performance* soddisfacenti.

La caratteristica fondamentale di una mappa strategica è quella di rendere visibile la "direzione" che l'azienda intende perseguire (Perotti, 2006; Francioli & Cinquini, 2014). Nel caso di Gamma Sim, la sua architettura è stata di supporto innanzitutto per individuare quante e quali prospettive impiegare. Il primo passo compiuto è stata la determinazione degli *outcome*, cioè dei risultati ultimi attesi dall'organizzazione. Così facendo sono state definite le prospettive costituenti la BSC e sono state impostate le relazioni di causa-effetto attraverso le quali gli input (risorse) sono trasformati, attraverso delle attività svolte dall'organizzazione (raggruppate in processi), per generare degli output (in questo caso dei servizi) in grado di conseguire gli *outcome* desiderati.

Esplicitando la strategia di Gamma Sim in obiettivi legati tra loro da relazioni causa-effetto si è giunti alla mappa strategica evidenziata nella Figura 2.

5 – L'analisi delle quattro prospettive

5.1 – La prospettiva "apprendimento e crescita"

Seguendo le relazioni di causa-effetto alla base della mappa strategica, Gamma Sim ha iniziato il processo di creazione della BSC dall'elaborazione della prospettiva apprendimento e crescita ponendosi questa domanda: per raggiungere la nostra *vision*, come dobbiamo sostenere la nostra abilità di cambiare e migliorare?

La prospettiva apprendimento e crescita si sofferma sugli *assets* intangibili (Ricceri & Guthrie, 2009; Dumay & Garanina, 2013; Francioli & Albanese, 2017), prendendo in considerazione tre concetti basilari quali:

- *capitale umano*, ovvero competenze, capacità, conoscenze dei dipendenti, etc.;
- *capitale informativo*, ovvero data-base, sistemi ERP, e sistemi intranet, etc.;
- *capitale organizzativo*, ovvero cultura organizzativa, stili di leadership, abilità di lavorare in un team, etc.

Pertanto, in tale prospettiva sono stati individuati dal *management* i seguenti obiettivi strategici:

- **revisione del modello organizzativo**, controllando, attraverso sondaggi al personale operativo, l'effettivo corretto svolgimento del lavoro svolto quotidianamente dagli *advisor* e gli interventi necessari per apportare ulteriori miglioramenti nell'attività di consulenza, come la capacità di anticipare i movimenti dei mercati azionari e compiere valutazioni macro e micro economiche sempre più affinate ed esatte;

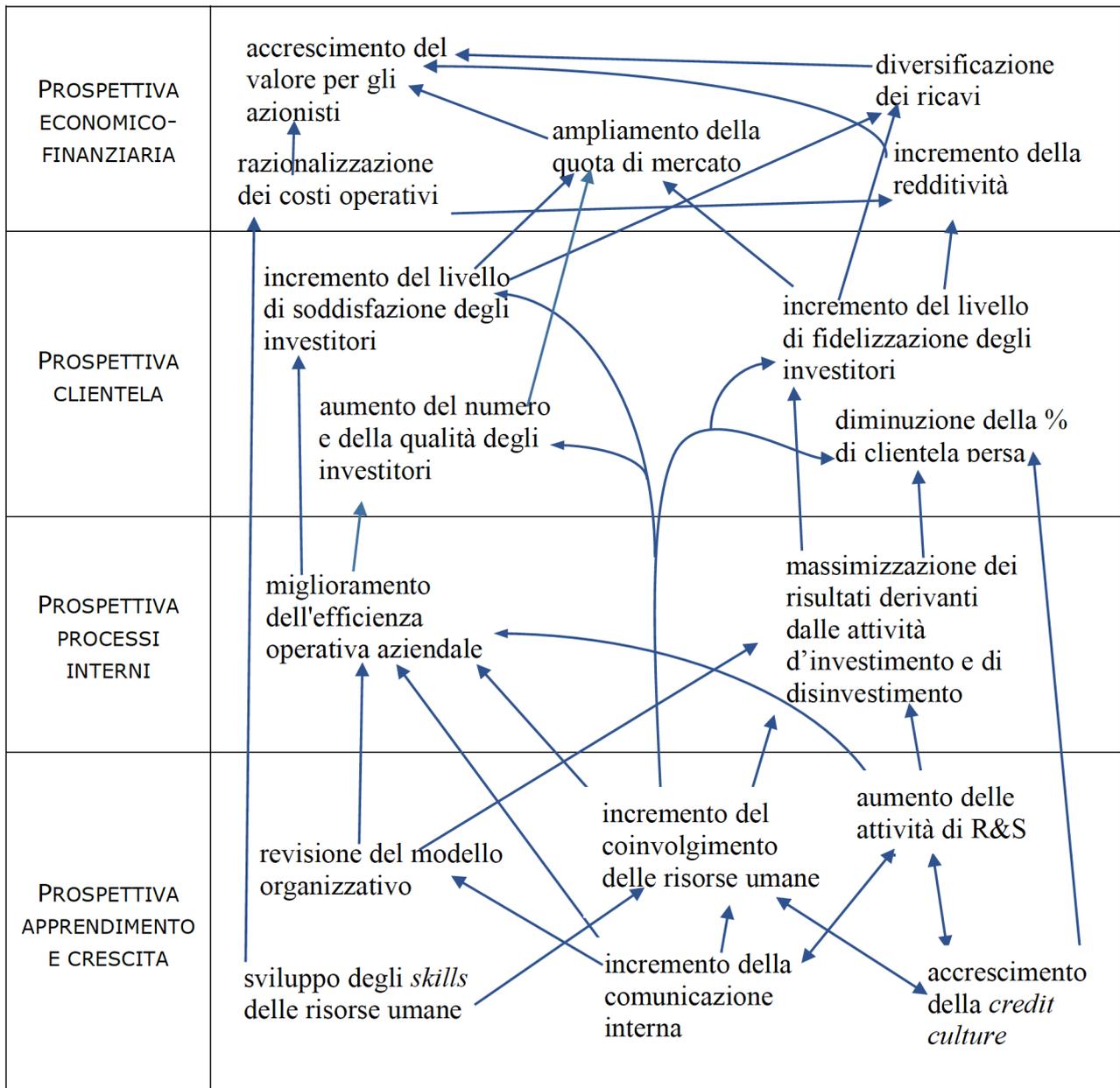


Fig. 2 – Mappa strategica di Gamma Sim (fonte: documentazione fornita da Gamma Sim)

- **sviluppo ed incremento degli *skills* delle risorse umane** attraverso corsi di formazione (per singola risorsa) per coloro che si trovano all'inizio della carriera consulenziale, mentre gli *skills* delle figure più anziane sono monitorate considerando principalmente l'esperienza pluriennale maturata sul campo;

- **incremento del coinvolgimento delle risorse umane** attraverso sessioni di training motivante per tutti e controllo del livello di assenteismo, di cui si prospetta di avere percentuali notevolmente basse, che possano testimoniare la voglia dei dipendenti di mettersi sempre più in gioco, non solo migliorando se stessi ma dando un contributo essenziale per la crescita della società, fornendo al contempo per coloro che sono ai primissimi passi la possibilità di essere affiancati a figure con più esperienza con sessioni di *training* in maniera tale da poter cogliere ed imparare i trucchi del mestiere

- **incremento della comunicazione interna** attraverso frequenti incontri tra il *top management* e le risorse operative per condividere gli obiettivi strategici;

- **aumento delle attività di ricerca e sviluppo (R&S)** attraverso nuovi investimenti allo scopo di fornire alla clientela servizi finanziari innovativi;
- **accrescimento della *credit culture***, ossia la capacità di valutare, gestire e sfruttare economicamente il rischio, facendo maturare agli *advisor* importanti esperienze sulle principali piazze finanziarie internazionali.

I *target* (ovvero i valori quantitativi che Gamma Sim si propone di raggiungere in ogni misura per considerarsi soddisfatta della prestazione) sono stati inseriti all'interno della prospettiva (Figura 3) in maniera molto prudentiale considerata la turbolenza e l'incertezza presente nel settore considerato.

OBIETTIVI STRATEGICI	INDICATORI	TARGET
Revisione del modello organizzativo	Sondaggi al personale operativo	2 sondaggi semestrali per addetto
Sviluppo ed incremento degli <i>skills</i> delle risorse umane	Numero di esperienze maturate sui mercati obbligazionari e mercati del credito Numero di giornate di formazione specialistica sostenuta dal personale	esperienza pluriennale (3-5 anni) 250 ore annue
Incremento del coinvolgimento delle risorse umane	Sessioni di training motivanti per tutti Livello di assenteismo	almeno 3 annue inferiore al 10%
Incremento della comunicazione interna	Numero di incontri effettuati dal <i>management</i> per la condivisione degli obiettivi strategici con le risorse operative	almeno 50 incontri annui
Aumento delle attività di ricerca e sviluppo (R&S)	Costo delle attività di R&S	+15% annuo
Accrescimento della <i>credit culture</i>	Presenza degli <i>advisor</i> sulle principali piazze finanziarie internazionali	almeno 180 presenze annuali

Fig. 3 – Prospettiva apprendimento e crescita (fonte: documentazione fornita da Gamma Sim)

5.2 – La prospettiva “processi interni”

Al fine di predisporre la prospettiva processi interni, coerentemente con i contenuti della mappa strategica, Gamma Sim si è posta questa domanda: per soddisfare i nostri azionisti e i nostri investitori, in quali processi aziendali dobbiamo eccellere?

La prospettiva dei processi interni cerca di monitorare la capacità dell'azienda di sviluppare nuovi processi produttivi in linea con i trend di mercato e con le esigenze della clientela. In particolare, questa prospettiva consente al *management* la definizione ed il monitoraggio di processi critici per il raggiungimento dei futuri obiettivi, sia di natura economico-finanziaria che di *customer satisfaction*.

Per la definizione di questa prospettiva il primo passo compiuto è stato l'aggiornamento dei profili cliente e l'inserimento di tutti i moduli firmati per il cambio di normativa da MIFID a MIFID II (senza la quale non è possibile svolgere l'attività di consulenza). Pertanto, in tale prospettiva sono stati individuati i seguenti obiettivi strategici (Figura 4):

- **miglioramento dell'efficienza operativa aziendale** attraverso l'aggiornamento e il monitoraggio continuo dei sistemi di controllo interni;
- **massimizzazione dei risultati derivanti dalle attività d'investimento e di disinvestimento** attraverso una maggiore tempestività di esecuzione dei segnali di acquisto o di vendita da parte del cliente/banca nel processo di acquisto o di vendita a seguito della raccomandazione ricevuta da parte dell'*advisory*. L'obiettivo è quello di far ottenere ai clienti un rendimento maggiore rispetto ai titoli di Stato.

OBIETTIVI STRATEGICI	INDICATORI	TARGET
Miglioramento dell'efficienza operativa aziendale	Aggiornamento e monitoraggio dei sistemi di controllo interni	Rispetto MiFID II e Regolamento UE 2016/679
Massimizzazione dei risultati derivanti dalle attività di investimento e disinvestimento	Valore degli investimenti effettuati per singolo portafoglio gestito (effettivo vs pianificato)	valore complessivo > 6% in crescita
	Valore dei disinvestimenti effettuati per singolo portafoglio gestito (effettivo vs pianificato)	valore < 1% in diminuzione

Fig. 4 – Prospettiva processi interni (fonte: documentazione fornita da Gamma Sim)

5.3 – La prospettiva “clientela”

Al fine di predisporre la prospettiva “clientela”, coerentemente con i contenuti della mappa strategica, Gamma Sim si è posta questa domanda: per raggiungere la nostra *vision*, come dobbiamo apparire ai nostri clienti?

La prospettiva della clientela, infatti, fornisce una serie di informazioni in grado di sintetizzare la percezione, da parte della clientela di riferimento, della capacità dell'azienda di aggiungere valore. Gamma Sim suddivide gli investitori in due principali categorie:

- 1) gli investitori sottoscrittori di portafogli finanziari proposti dalla società
- 2) gli investitori potenziali

Sulla base di questa classificazione l'azienda definisce le sue strategie di azione ed individua i seguenti obiettivi strategici:

- **incremento del livello di soddisfazione/fidelizzazione degli attuali investitori**
- **diminuzione della percentuale di clientela persa**
- **aumento del numero e della qualità degli investitori**

Questi obiettivi sono tutti strettamente collegati tra di loro. Si registra un aumento del grado di soddisfazione quando il rendimento del portafoglio è massimizzato. L'indicatore più indicato

in questo caso è l'utile netto pro quota. Se il suo valore è pari – o superiore – alle aspettative degli investitori si può annotare un incremento del livello di soddisfazione della clientela. Altro indicatore utilizzato è il Tasso Interno di Rendimento da avvio operatività (TIR) che misura la redditività di un progetto di investimento, in maniera tale da individuarne il tasso di rendimento effettivo e sulla base di questo prendere decisioni consapevoli in merito alla opportunità di intraprendere o meno il progetto di investimento in oggetto.

L'incremento dell'utile netto pro quota ha un'ulteriore conseguenza che è la crescita dello stato di fidelizzazione della clientela, registrabile dal numero di nuove sottoscrizioni provenienti dagli investitori attuali.

Ne consegue che avere come obiettivo strategico il mantenimento della clientela, sia essa *retail*, *corporate* ed istituzionale, comporta, se il requisito viene soddisfatto, un aumento del livello di fidelizzazione e di soddisfazione della clientela.

L'effetto naturale che si produce dall'ottimizzazione dei rendimenti è lo sviluppo della *brand awareness* della SIM (Francioli & Cinquini, 2014) ovvero, la notorietà di un marchio, il suo essere riconoscibile dai potenziali clienti. Farsi conoscere alla clientela attraverso campagne di marketing può risultare una cosa molto positiva alla luce della sempre più spinta comunicazione che banche e SIM non fanno più attraverso i canali tradizionali ma attraverso i *social media*. Questo si traduce in un risultato positivo per la SIM, in quanto consente alla stessa di raccogliere capitali di sottoscrizione più rapidamente e in misura maggiore.

Una SIM, quindi, è sempre alla costante ricerca di nuovi sottoscrittori per ampliare il numero degli investitori di cui gestisce i capitali e aumentare la propria quota di mercato. Ciò è reso possibile grazie alla diversificazione dei portafogli, in modo tale da incontrare le esigenze specifiche dei sottoscrittori che si rivolgono alla società. I ricavi sono tanto maggiori quanto più grande è il numero e il valore dei portafogli proposti. I *target* che Gamma Sim si propone di raggiungere in ogni misura per considerarsi soddisfatta della prestazione sono stati inseriti all'interno della prospettiva (Figura 5) in maniera molto prudentiale considerata la turbolenza e l'incertezza presente nel settore considerato.

OBIETTIVI STRATEGICI	INDICATORI	TARGET
Incremento del livello di soddisfazione/fidelizzazione degli attuali investitori	TIR da avvio operatività (per portafoglio proposto)	> 3%
	Utile netto pro quota (per portafoglio proposto)	> 3%
	% Indice di soddisfazione dei clienti	> 90%
	% Indice di fedeltà dei clienti	> 70%
Diminuzione della percentuale di clientela persa	% di clientela persa divisa per: % Clientela istituzionale % Clientela <i>retail</i> % Clientela <i>corporate</i>	< 1% annuo < 3% annuo < 1% annuo
Aumento del numero e della qualità degli investitori	Numero nuovi investitori	incremento > dell'1%
	Valore medio sottoscrizioni nuovi investitori	incremento > del 3%

Fig. 5 – Prospettiva “clientela” (fonte: documentazione fornita da Gamma Sim)

5.4 – La prospettiva “economico-finanziaria”

Nel definire i contenuti della prospettiva economico-finanziaria Gamma Sim si è posta questa domanda: per avere un successo economico-finanziario come dobbiamo apparire ai nostri *shareholders*?

Gli obiettivi economico-finanziari sono stati definiti sulla base del contesto in cui opera la società. Tali obiettivi caratterizzano anche la mappa strategica del *board* in quanto, dal punto di vista degli azionisti, il successo di un consiglio di amministrazione è correlato alla sua capacità di guidare il *top management* verso il raggiungimento di elevate *performance* di tipo economico-finanziario.

Considerando la prospettiva economico-finanziaria sono stati evidenziati i seguenti obiettivi strategici:

- **Accrescimento del valore per gli azionisti;**
- **Incremento della redditività;**
- **Razionalizzazione dei costi operativi;**
- **Diversificazione dei ricavi;**
- **Ampliamento della quota di mercato.**

Per accrescere il valore degli azionisti è stato utilizzato come indicatore il risultato d'esercizio considerando inoltre che l'azienda si trova vicina alla situazione enunciata all'Art. 2446 del Codice Civile e pertanto gli azionisti non hanno visto accrescere il valore delle proprie quote negli ultimi tempi.

Correlato a quanto su riportato sono i ricavi e i costi. Dall'analisi storica di tali voci si evidenzia un aumento dei ricavi nel secondo semestre del 2017 rispetto al primo semestre, pertanto una strategia efficiente potrebbe portare ad un incremento delle commissioni attive che, correlata ad una politica di riduzione costi, porterebbe ad un miglioramento del margine d'intermediazione. Infine, è stato considerato come obiettivo non solo un incremento dei ricavi ma anche una loro diversificazione che potrebbe migliorare la redditività e portare ad un ampliamento della quota di mercato rispetto ai *competitors*.

I *target* sono stati inseriti all'interno della prospettiva (Figura 6) in maniera molto prudentiale considerata la turbolenza e l'incertezza presente nel settore considerato.

OBIETTIVI STRATEGICI	INDICATORI	TARGET
Accrescimento del valore per gli azionisti	Risultato d'esercizio	Aumento del profitto dell'8% annuo
Incremento della redditività aziendale	Commissioni attive	Incremento > del 10% annuo
Razionalizzazione dei costi	Costi generali della SIM	Riduzione del 10% annuo
Diversificazione dei ricavi (nuove tipologie di portafogli)	% di ricavi nuova clientela nazionale ed estera	Aumento del 20% annuo
Ampliamento della quota di mercato	Quota di mercato della SIM	Incremento > del 5 % annuo

Fig. 6– Prospettiva “economico-finanziaria” (fonte: documentazione fornita da Gamma Sim)

6 – Conclusioni

A distanza di pochi anni dalla prima introduzione della Balanced Scorecard in Gamma Sim, il *management* e l'intera forza lavoro dell'organizzazione si ritengono soddisfatti dello strumento e dei profondi cambiamenti che ha apportato, spingendo verso una rinnovata crescita della cultura organizzativa e un incremento della capacità dell'azienda di creare valore nel tempo.

Dopo un primo momento di adattamento, oggi la BSC viene vissuta dal *management* come il supporto essenziale per l'attuazione di un controllo strategico completo capace di individuare modalità efficaci di traduzione della strategia in termini operativi in tutti gli ambiti aziendali.

La Balanced Scorecard in Gamma Sim costituisce oggi un formidabile strumento di misurazione e di monitoraggio strategico, permettendo di creare un processo ciclico virtuoso di *feedback* in grado di aggiornare ed adattare continuamente la direzione aziendale. Grazie alle caratteristiche della scheda, i vertici aziendali riescono ad avere accurate informazioni in merito alle determinanti delle *performance* ottenute dall'organizzazione riuscendo a capire in profondità quali aggiustamenti sono necessari per ottenere i risultati migliori.

Grazie alla BSC, inoltre, ogni dipendente condivide la strategia ed è coinvolto e motivato verso il miglioramento della stessa, nonché all'ottenimento di *performance* superiori. Ogni persona all'interno dell'organizzazione è responsabilizzata in merito alle proprie azioni quotidiane, ne conosce gli effetti sui risultati dell'azienda e attraverso obiettivi mirati, premi ed incentivi, concentra ogni sforzo verso il bene collettivo.

La Balanced Scorecard in Gamma Sim ha permesso all'azienda di collegare l'intero processo di pianificazione, misurazione e monitoraggio strategico ai processi di definizione del *budget*, portando ai massimi livelli la sua capacità di elaborazione di piani operativi di intervento concreti, completi ed allineati alla strategia aziendale.

È necessario sottolineare come, prima di raggiungere la BSC definitiva (quella descritta in questo articolo), ne siano state disegnate molte altre che, dopo una iniziale adozione, si sono mostrate incapaci di soddisfare le necessità informative del *management*, ad esempio, perché il numero degli indicatori era troppo elevato (più di 60 nella prima versione) per cui il monitoraggio e la gestione dello strumento di fatto erano troppo macchinosi e molto lenti. Dopo circa 8 mesi di uso regolare gli indicatori sono stati ridotti ed è stata costantemente accresciuta la centralità della prospettiva apprendimento e crescita (peraltro quella con più indicatori) perché, come ha detto il controller in una intervista,

la Balanced Scorecard ci ha fatto capire quanto la componente umana sia importante nel nostro lavoro. Lo sviluppo delle competenze rimarrà un obiettivo costante nel tempo. Questa esperienza ci ha insegnato che prima di conquistare il cliente bisogna formare il personale in maniera adeguata, ma anche investire molto in coesione aziendale e involvement.

In conclusione, l'esperienza di Gamma Sim con la BSC si è rivelata estremamente positiva e foriera di profondi e positivi cambiamenti. Il *change management process* che ne è conseguito ha permesso di diffondere una maggiore consapevolezza e motivazione in ogni ambito aziendale, di sviluppare innovativi processi e capacità strategiche, nonché di migliorare sensibilmente a livello globale la gestione dell'organizzazione. Inoltre, i risultati in termini di *team working* e di allineamento alla strategia si sono manifestati già a partire dal primo anno di adozione dello strumento. Alla stessa maniera si è registrato un incremento della capacità di reagire dinamicamente ai cambiamenti del mercato, un aumento della soddisfazione dei clienti e della profittabilità. Dalle interviste effettuate in Gamma Sim è emerso anche che l'implementazione della BSC ha potenziato la capacità di perseguire gli obiettivi strategici vista la sua capacità di concentrare l'attenzione sulle persone, sugli investimenti e sulle iniziative chiave. Inoltre, da un lato la Balanced Scorecard ha introdotto chiarezza e trasparenza nella misurazione delle *performance* per verificare costantemente i progressi raggiunti e dall'altro ha promosso il coinvolgimento delle persone, orientando l'organizzazione verso il lavoro di squadra finalizzato all'attuazione della strategia. La chiara definizione degli obiettivi strategici e dei relativi *target*

si è tradotta nel miglioramento dei processi operativi. Ad esempio, gli investimenti effettuati nella formazione e nello sviluppo di nuove competenze delle risorse umane hanno migliorato la capacità di comprensione dei bisogni dei singoli clienti incrementando la fidelizzazione degli investitori e la soddisfazione della clientela che si è tradotta in un aumento della quota di mercato, in una diversificazione dei ricavi, in un accrescimento del valore per gli azionisti (e soprattutto nell'uscita della società dalla situazione di perdita cronica che aveva fatto sorgere notevoli timori in merito alla effettiva continuità aziendale).

In un processo di cambiamento, peraltro causato da fattori esogeni all'azienda, la BSC si è dimostrata fondamentale per impostare e implementare la nuova strategia aziendale permettendo la soddisfazione dei requisiti richiesti dalla MIFID II e il miglioramento dei risultati economici. La pandemia di COVID 19 e soprattutto lo stato di emergenza sanitaria che ne è seguito, hanno iniziato a mostrare le proprie conseguenze sulla situazione economica internazionale, secondo il controller di Gamma Sim

gli effetti reali della pandemia devono ancora vedersi, la volatilità e l'incertezza attuali sono solo un assaggio. La situazione però non ci spaventa perché, come nel caso dell'adozione dei regolamenti MIFID, risponderemo alle pressioni dell'ambiente esterno con la Balanced Scorecard e in particolare con il disegno di mappe strategiche adatte alle situazioni che dovremo fronteggiare.

La ricerca presenta alcuni limiti. Il focus di questo studio è concentrato sul settore finanziario e su una singola organizzazione, al contrario delle raccomandazioni di Yin (2003) sulla necessità dell'uso di casi multipli in analisi qualitativa, di conseguenza i risultati ottenuti non possono essere generalizzati. Tali limitazioni possono però essere affrontate mediante ulteriori ricerche, ad esempio, replicando lo studio in organizzazioni simili o in settori diversi.

La ricerca contribuisce alla letteratura ponendo una questione di rilevanza pratica, ovvero la reazione di una SIM a fattori esogeni, rispondendo quindi all'appello di Baldvinsdottir *et al.* (2010) che evidenziano come negli ultimi decenni la ricerca in *management accounting* si sia focalizzata sempre più su temi di rilevanza teorica ponendo una attenzione limitata alla quotidianità dell'attività aziendale.

ALLEGATO – Interviste effettuate, durata e documentazione ricevuta (elaborazione propria)

Ruolo dell'intervistato	Numero di incontri	Durata media dell'intervista (in minuti)	Documentazione ricevuta
Controller (persona di contatto)	3	60	Presentazioni interne
Amministratore delegato	1	60	Articoli sulla BSC
Impiegato 1 dell'area Controllo di Gestione	4	90	Esempi di BSC sviluppate nel tempo
Impiegato 2 dell'area Controllo di Gestione	3	80	Piano strategico e indicatori strategici
Direttore delle Risorse Umane	2	80	Bozze della mappa strategica

7. Bibliografia

- Baldvinsdottir, G., Mitchell, F., & Nørreklit, H. (2010). Issues in the relationship between theory and practice in management accounting. *Management Accounting Research*, 21(2), 79-82.
- Benbasat, I., Goldstein, D.K., & Mead, M. (1987). The case research strategy in studies of information systems. *MIS Quarterly*, 11(3), 369-386.
- Broccardo, L. (2010). An empirical study of the Balanced Scorecard as a flexible strategic management and reporting tool. *Economia Aziendale Online*, 1(2), 81-91.
- Capriglione, F. (2015). Prime riflessioni sulla MIFID II, tra aspettative degli investitori e realtà normativa. *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2, 72-116.
- Coda, V. (1988). *L'orientamento strategico dell'impresa*, Utet, Torino.
- Corbetta, P. (1999). *Metodologia e tecnica della ricerca sociale*. Società Editrice Il Mulino, Bologna.
- Di Ciommo, F. (2010). Civiltà tecnologica, mercato ed insicurezza: le responsabilità del diritto. *Rivista critica del diritto privato*, 28(4), 565-596.
- Direttiva 2004/39/CE, MIFID del 21 aprile 2004.
- Direttiva 2014/65/UE, MIFID II, del 15 maggio 2014.
- Dumay, J.C., & Garanina, T. (2013). Intellectual capital research: a critical examination of the third stage. *Journal of Intellectual Capital*, 14(1), 10-25.
- Emory, C.W., & Cooper, D.R. (1991). *Business Research Methods*, 4th ed., Irwin, Boston, MA.
- Francioli, F., & Cinquini, L. (2014). Exploring the blurred nature of strategic linkages across the BSC. *Journal of Accounting & Organizational Change*, 10(4), 486-515.
- Francioli, F., & Albanese, M. (2017). How to value core competencies in networks: the Network Competence Report (NCR). *Journal of Intellectual Capital*, 18(1), 189-216, special issue *Exploring Corporate Disclosure and Reporting of Intellectual Capital: Emerging Innovations*
- Francioli, F. (2018). Strategic performance management systems in Italian banks: a research note. *Management Control*, 2, 155-178.
- Franza, E. (2016). *Mercati regolamentati, sistemi multilaterali di negoziazione, internalizzatori sistematici ed il direct market access. Criticità emerse in applicazione MiFID I e prospettive nella MiFID II, approfondimento CONSOB*, 15 luglio 2016.
- Grant, M. R. (2016). *Contemporary Strategy Analysis. Concepts, Techniques, Test and Cases*, 9th edition, Oxford.
- Harrigan, K. (1983). Research methodologies for contingency approaches to business strategy. *Academy of Management Review*, 8(3), 398-405.
- Kaplan, R.S., & Norton, D.P. (1992). The balanced scorecard: measures that drive performance, *Harvard Business Review*, 70(1), 71-79.
- Kaplan, R.S., & Norton, D.P. (1996a). Using the balanced scorecard as a strategic management system. *Harvard Business Review*, 74(1), 75-85.
- Kaplan, R.S., & Norton, D.P. (1996b). Linking the balanced scorecard to strategy. *California Management Review*, 4(1), 53-79.
- Kaplan, R.S., & Norton, D.P. (2001a). Transforming the balanced scorecard from performance measurement to strategic management, *Accounting Horizons*, 15(1), 87-104.
- Kaplan, R.S., & Norton, D.P. (2001b). *The Strategy-Focused Organization*, Harvard Business School Press, Boston, MA.
- Kaplan, R.S., & Norton, D.P. (2004a). *Strategy Maps Converting Intangible Assets into Tangible Outcomes*, Harvard Business School Press, Boston, MA.
- Kaplan, R.S., & Norton, D.P. (2004b). Measuring the strategic readiness of intangible assets, *Harvard Business Review*, 82(2), 52-63.

- Kaplan, R.S., & Norton, D.P. (2006). *Alignment*, Harvard Business School Press, Boston, MA.
- Kaplan, R.S., & Norton, D.P. (2008). Mastering the management system, *Harvard Business Review*, 86(1), 62-77.
- Kotler, P. (2000). *Marketing Management: The Millennium Edition*, Prentice Hall, Inc.
- Lucianetti, L. (2013). Antecedents and consequences of Balanced Scorecard, *Economia Aziendale Online*, 4(1), 19-32.
- Macchia, S. (2019). A review on Management Accounting Change. What's next?, *Economia Aziendale Online*, Special Issue - The multidimensional content of *Economia Aziendale*, 10(1), 107-134.
- Mintzberger, H. (1987). Patterns in strategy formulation, *Management Science*, 24(9), 934-948.
- Mintzberger, H. (1994). The Fall and Rise of Strategic Planning, *Harvard Business Review*, January-February, 107-114.
- Moloney, N. (2014). *EU Securities and Financial Markets Regulation*, Oxford European Union Law Library, OUP, Oxford.
- Perotti, L. (2006). Implementare la balanced scorecard in una organizzazione sanitaria, *Economia Aziendale Online*, 3(3), 77-107.
- Perrone, A. (2016). *Il diritto del mercato dei capitali*, Giuffrè, Milano.
- Puorro, S. (2013). High Frequency Trading: una panoramica, *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)*, Banca d'Italia, n. 198.
- Regolamento (UE) n. 600/2014, del 15 maggio 2014
- Ricceri, F., & Guthrie, J. (2009). Critical analysis of international guidelines for the management of knowledge resources, in Jemielniak, D. and Kociatkiewicz, J. (Eds), *Handbook on Research on Knowledge Intensive Organisations*, Information Science Press, Hershey, PA, 375-392.
- Riva, A. (2005). I sistemi di controllo strategico gestionale. Modelli sistemici e problemi evolutivi, *Economia Aziendale Online*, 3(3), 33-50.
- Riva, A., & Pilotti, L. (2020). How to develop a strategic plan for sustainability? The case of Ferrari's city of Maranello, *Economia Aziendale Online*, 11(2), 199-212.
- Snow, C.C. & Thomas, J.D. (1994). Field research methods in strategic management: contributions to theory building and testing, *Journal of Management Studies*, 31(4), 457-480.
- Testo unico della finanza (TUF), Decreto Legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998.
- Troiano, V. & Motroni, R. (a cura di) (2016). *La MiFID II: Rapporti con la clientela. Regole di governance. Mercati*, CEDAM.
- Vola, P., Broccardo, E., & Truant, E. (2009). Performance measurement under Balanced Scorecard: the case study of a Co-operative Credit Bank in Piedmont, *Economia Aziendale Online*, 1(3), 131-152.
- Yin, R.K. (2003). *Case Study Research, Design and Methods*, 3rd ed., Sage Publications, Newbury Park, CA.