

Dipartimento di Ingegneria Gestionale e della Produzione
Corso di Laurea Magistrale in Ingegneria Gestionale (LM-31 DM 1649/2023)



**Politecnico
di Torino**

Analisi del processo di acquisizione e del Customer Relationship Management nel mercato B2B: il caso FPT Industrial S.p.A.

Studente: Giuseppe Fazio

Matricola: 326043

Relatore: Riccardo Calcagno

Tutor aziendale: Giuseppina Ottone

Anno Accademico 2025/2026

Analisi del processo di acquisizione e del Customer Relationship Management nel mercato B2B: il caso FPT Industrial S.p.A.

Sommario

Abstract	3
1 Il processo di acquisizione di nuovi business	5
1.1 Le fasi del processo di acquisizione	8
1.2 Caso di studio: FPT Industrial S.p.A.	15
2 Valutazione di potenziali business	26
2.1 Financial, commercial e legal due diligence	28
2.2 Simulazione di una due diligence: AlfaTech S.r.l.....	42
2.3 Due diligence sul caso di studio: dalle Key Financial Figures alle criticità	53
3 Customer Relationship Management.....	62
3.1 Fondamenti e Prospettive Strategiche del CRM nel Mercato B2B.....	62
3.2 Architettura Funzionale e Gestione del "Living Record"	63
3.3 Verso l'AI-CRM: Allineamento Organizzativo e Solidità Finanziaria	71
4 Conclusioni	80
4.1 Problema manageriale, domanda di ricerca e obiettivi dell'elaborato	80
4.2 Elementi distintivi del processo di acquisizione di nuovi business	83
4.3 Verso un processo di acquisizione più efficace: soluzioni, strumenti e prospettive di sviluppo	87
5 Elenco degli acronimi e delle abbreviazioni.....	93
6 Bibliografia	95

Abstract

Il presente elaborato di tesi analizza in modo sistematico e multidisciplinare il processo di Business Development nel mercato Business-to-Business (B2B), focalizzandosi sull'integrazione sinergica tra le strategie di acquisizione di nuovi business e l'evoluzione dei sistemi di Customer Relationship Management (CRM) verso l'intelligenza artificiale. In un contesto caratterizzato da ipercompetizione globale e rapidi cambiamenti tecnologici, la crescita non rappresenta soltanto un obiettivo di prosperità, bensì una condizione essenziale per la sopravvivenza e la competitività a lungo termine delle organizzazioni. La ricerca inizialmente esplora il paradigma "Build, Buy, or Partner", evidenziando come le imprese di successo adottino strategie multidisciplinari per bilanciare la crescita organica, le acquisizioni e le alleanze strategiche.

Il cuore della trattazione esamina la complessità del percorso del cliente (Customer Journey) nel settore industriale, dove l'acquisizione non costituisce un evento transazionale isolato, bensì un processo strategico volto a instaurare relazioni durature e profittevoli. Attraverso lo studio delle fasi di analisi ambientale, generazione di lead e qualificazione, l'elaborato descrive come le moderne tecnologie di marketing automation e tecniche avanzate, quali il web mining, consentano di identificare profili di clienti ideali (ICP) e account di elevato valore.

Tale analisi teorica trova un riscontro empirico fondamentale nel caso di studio di FPT Industrial S.p.A., eccellenza mondiale nell'ambito della motoristica industriale. L'analisi delle performance finanziarie della società nel quinquennio 2020-2024 rivela una significativa capacità di recupero post-pandemico e una solida struttura patrimoniale, nonostante l'elevata leva operativa e la sensibilità alla ciclicità del mercato. Un contributo centrale della presente tesi riguarda la valutazione delle potenzialità di business attraverso lo strumento della Due Diligence finanziaria, commerciale e legale.

L'operazione di acquisizione viene trattata analiticamente come un investimento strategico di capital budgeting, in cui la determinazione dell'Enterprise Value si basa sulla capacità dell'azienda target di generare flussi di cassa ricorrenti e sulla corretta valutazione dei rischi.

Tramite la simulazione del caso AlfaTech S.r.l., l'elaborato dimostra l'importanza dell'Analisi Scenario e della qualità della conversione di cassa (Cash Conversion Cycle), evidenziando come la convenienza di un accordo non possa prescindere dalla verifica della liquidità effettiva, al di là dei margini economici dichiarati.

Infine, l'elaborato approfondisce la dimensione strategica del CRM, inteso non solo come software, bensì come filosofia aziendale che pone il cliente al centro dei processi. Viene analizzata l'architettura funzionale del "Living Record" e l'emergente paradigma dell'AI-CRM, capace di attivare i cosiddetti dark data (informazioni non strutturate) mediante la Generative AI per suggerire la Next Best Action. Tuttavia, la tesi non trascura le criticità operative, quali la degradazione della qualità dei dati (ISO 8000) e la resistenza all'adozione tecnologica. In conclusione, si propone un approccio basato sul Task-Technology Fit e sulla logica delle Real Options per mitigare i rischi finanziari e garantire che gli investimenti tecnologici si traducano in un vantaggio competitivo reale, misurabile e sostenibile (VIRN).

1 Il processo di acquisizione di nuovi business

Le imprese cercano nuova crescita, nuovi mercati o nuovi business per diverse ragioni fondamentali legate principalmente alla loro **sopravvivenza, prosperità e competitività a lungo termine** (*Sturm, 2015*).

I motivi principali includono:

- **Sopravvivenza nei mercati altamente competitivi:** In un contesto di iper-competizione globale, le aziende devono sviluppare continuamente nuove risorse, competenze e modelli di business per rimanere competitive. La crescita è considerata fondamentale per la prosperità a lungo termine di un'organizzazione.
- **Risposta al ciclo di vita dei prodotti:** molte aziende raggiungono la fase di maturità del prodotto, caratterizzata da una domanda stabile, da una concorrenza crescente e da sfide tecniche. In questa fase, la crescita rallentata delle vendite spinge i dirigenti a cercare nuovi mercati e opportunità per rivitalizzare l'impresa.
- **Adattamento ai cambiamenti ambientali:** I rapidi cambiamenti tecnologici e di mercato rappresentano minacce per i business esistenti, rendendo necessarie la ristrutturazione aziendale e l'ingresso in nuovi settori per rimanere reattivi all'ambiente dinamico.
- **Acquisizione di nuove risorse e conoscenze:** La ricerca di nuovi business consente di costruire risorse e di **aumentare le capacità dinamiche** dell'organizzazione. Attraverso acquisizioni o partnership, le imprese possono ottenere conoscenze e competenze difficili da replicare internamente, facilitando l'innovazione.
- **Mantenimento del vantaggio competitivo:** le imprese devono individuare e sfruttare opportunità di crescita attraverso lo sviluppo del business (**Business Development**). Questo processo favorisce la creazione di un successo economico stabile nel tempo.

L'acquisizione di nuovi business rappresenta una delle modalità di crescita esterna fondamentali del **Business Development (BD)** ossia l'attività di individuare, valutare e sviluppare opportunità di crescita per un'organizzazione (*Wei & Lin, 2024*).

È una strategia operativa che mira a esplorare, creare e capitalizzare nuove opportunità di business, fungendo da ponte tra le risorse interne dell'azienda e le opportunità dell'ambiente esterno.

Il concetto si basa su tre pilastri fondamentali: l'identificazione di **opportunità** e l'espansione verso **nuovi mercati** o tecnologie, la **crescita**.

L'identificazione delle opportunità riguarda la capacità dell'azienda di "scansionare" l'ambiente circostante per individuare occasioni di guadagno o di miglioramento che altri non hanno ancora colto. Il BD aiuta l'azienda a spingersi oltre i confini di ciò che già conosce, esplorando nuovi Paesi in cui portare i prodotti attuali e offrirli a nuove categorie di clienti che prima non erano considerate. Il successo del BD sta spesso nel collegare la conoscenza tecnologica e quella del mercato per dare vita a nuovi business. Nel contesto aziendale, la crescita non si limita a "diventare più grandi"; è una condizione essenziale per la sopravvivenza e il successo duraturo dell'organizzazione. L'azienda può crescere in tre modi principali: sviluppando internamente nuove risorse (crescita organica), acquisendo altre aziende (fusioni e acquisizioni) o creando alleanze con partner esterni.

La **crescita organica (Internal Development - "Build")** riguarda azioni interne che generano valore attraverso la riconfigurazione di risorse e capacità già disponibili o lo sviluppo di nuove risorse internamente (Ego, 2022). Esempi di azioni interne possono essere rappresentate dal potenziamento sistematico delle competenze del capitale umano, nell'innovazione costante derivante dalla ricombinazione creativa delle risorse e delle conoscenze aziendali e nell'ottimizzazione dei processi di acquisizione e gestione del cliente guidata dai dati e dall'automazione. È spesso preferita dalle aziende con elevate capacità tecnologiche che desiderano proteggere i propri segreti industriali e prevenire comportamenti opportunistici da parte di terzi. Inoltre, consente di stabilire una presenza di mercato a lungo termine e di sfruttare le economie di scala nei mercati ad alto potenziale.

L'acquisizione (**Mergers & Acquisitions - "Buy"**) consiste nel legame tra due imprese che porta all'integrazione di due entità precedentemente separate. È la strategia migliore quando si richiede una risposta immediata per fronteggiare minacce competitive o penetrare mercati in rapida crescita. È inoltre consigliata quando le risorse da integrare sono beni materiali e fisici di un'impresa, tangibili e facilmente quantificabili. Le acquisizioni sono preferibili per generare **sinergie reciproche**, che richiedono un lavoro congiunto molto stretto e uno scambio iterativo di conoscenze.

Infine, l'ultima modalità consiste in **alleanze e joint venture ("Partner")**. A differenza della modalità precedente, le aziende rimangono legalmente indipendenti, ma collaborano condividendo risorse e servizi complementari. Ciò consente di ridurre il rischio e l'investimento finanziario, offrendo una maggiore flessibilità strategica in ambienti ad alta incertezza.

Le alleanze sono più efficaci per le sinergie modulari (gestione indipendente delle risorse e condivisione solo dei risultati finali) o "sequenziali" (una società completa un compito e trasferisce il risultato al partner).

Nell'articolo Ego, 2022 si evidenzia come le imprese di successo non si limitino a una sola modalità, ma adottino **strategie multidexerous** che considerano l'uso simultaneo e bilanciato di organizzazione interna, alleanze e acquisizioni per massimizzare la crescita. Oppure, con **modelli di bundling finanziari** utilizzati soprattutto da nuove imprese ad alto potenziale, la crescita può essere sostenuta da un pacchetto ("bundle") di risorse che include bootstrapping, finanziamenti da business angels e co-investimenti governativi, creando un pattern finanziario fino all'uscita o alla redditività.

Sebbene l'obiettivo principale dell'acquisizione, generare nuovi flussi di valore, sia universale, le modalità operative e strategiche differiscono notevolmente a seconda della natura dei soggetti coinvolti nello scambio. Le tipologie principali di modalità operative sono i mercati **Business-to-Consumer (B2C)** e **Business-to-Business (B2B)**, che differiscono per volume delle transazioni, complessità dei processi decisionali e intensità delle relazioni tra le parti (Chatterjee et al., 2021b).

Nel settore B2C, l'azienda si rivolge a un pubblico ampio o a segmenti di pubblico molto diversificati. Le transazioni tendono ad avere volumi di acquisto bassi e spesso sono caratterizzate da decisioni rapide, influenzate da fattori emotivi, dalla percezione del marchio e dalla necessità di ottenere subito un beneficio. In questo contesto, l'acquisizione si basa principalmente su comunicazioni di massa, pubblicità e strumenti digitali standard, progettati per raggiungere l'utente finale nel momento del bisogno.

Al contrario, il mercato B2B si caratterizza per un volume di affari per singola transazione molto più elevato. I clienti sono organizzazioni o istituzioni, non individui, comportando un numero di acquirenti inferiore, ma esigenze di acquisto molto più elevate per ciascun cliente. Le relazioni tendono a essere più strette e collaborative, orientate al lungo termine e basate su una profonda comprensione reciproca dei processi aziendali.

Il punto centrale di questa tesi riguarda il contesto B2B, in cui il processo di acquisizione presenta una notevole complessità organizzativa.

Nel contesto B2B, **l'acquisizione** di un cliente non è un evento isolato, bensì un processo aziendale strategico e complesso, volto a instaurare una relazione duratura e profittabile (Al-Adwani, 2010).

Storicamente, il marketing B2B si concentrava sulla singola transazione (marketing transazionale), intesa come uno scambio isolato di beni per denaro. Tuttavia, l'evoluzione dei modelli di acquisto ha spostato l'attenzione sul **marketing relazionale**.

In un'ottica moderna, le singole vendite sono considerate solo "episodi" all'interno di una relazione continua tra fornitore e cliente. L'acquisizione abbraccia l'intero "viaggio del cliente" (**Customer Journey**), che include tutte le fasi e i punti di contatto (**touchpoints**) che costituiscono l'esperienza complessiva, ben oltre il momento dell'acquisto, con l'obiettivo di focalizzarsi sulla redditività nel ciclo di vita del cliente.

Con il termine **modelli di acquisto B2B** si intendono le rappresentazioni concettuali e i framework teorici utilizzati per descrivere come le organizzazioni prendono decisioni di acquisto (Steward et al., 2019). Questi modelli si sono evoluti drasticamente negli ultimi 60 anni, passando da una visione semplificata e meccanica a una più complessa e incentrata sulla relazione. Passando dai **modelli basati sulla transazione (Anni '50 - '60)** che consideravano l'acquisto come un evento isolato e lineare come, ad esempio, lo scambio di beni per denaro, caratterizzato da semplici passaggi operativi che iniziano con l'identificazione di un problema e si concludono con l'acquisto, senza considerare né il riacquisto né la relazione futura.

L'evoluzione più recente, il **customer journey**, spinta dalle tecnologie digitali, concepisce l'acquisto come un percorso complesso all'interno di un sistema di relazioni. Il modello non descrive solo l'atto di comprare, ma l'intero processo che un cliente attraversa, influenzato da una moltitudine di relazioni non solo tra venditore e cliente, ma anche con altri attori (intermediari, consulenti, comunità online, concorrenti).

Lo scopo primario non è semplicemente "trovare nuovi nomi", ma convertire individui o aziende identificati come potenziali clienti effettivamente redditizi utilizzando strumenti avanzati (come l'analisi dei siti web dei concorrenti o dei clienti attuali) per individuare i potenziali partner con le caratteristiche giuste.

1.1 Le fasi del processo di acquisizione

La prima attività svolta prende il nome di **environmental scanning**, nella quale vengono identificate opportunità attraverso l'analisi delle tendenze, degli scenari e la scansione generale dello sviluppo del mercato. Le imprese definiscono l'**Ideal Customer Profile (ICP)** utilizzando dati provenienti da ricerche di mercato per individuare gli account ad alto valore (Orlova et al., 2024).

L'ICP deve essere considerato come un profilo ad hoc per l'impresa, utilizzato per valutare il cliente in base alla sua coerenza con il profilo ideale dell'azienda.

Quest'ultimo deve includere dati accurati sui **Senior Corporate Leaders (SCL)**, ovvero i decisori finali, e sui **Purchase Workflow Representatives (PWR)**, gli influenzatori del flusso di lavoro.

Conoscere i loro "punti di dolore" (*pain points*) e i modelli comportamentali del cliente consente una personalizzazione del targeting che differenzia l'offerta dai concorrenti.

Il ruolo degli **SCL** è determinante per il successo di una strategia di vendita, poiché sono le figure che hanno l'autorità finale per approvare un acquisto. Avere dati accurati sugli SCL permette all'azienda venditrice di rilevare "segnali di intenzione" (*intent signals*) d'acquisto e di prevedere quando l'account è pronto per una transazione.

I PWR sono parte dell'azienda cliente, detta anche "account", che l'impresa venditrice cerca di acquisire. Agiscono come influenzatori dei processi operativi di acquisto. Sebbene non abbiano l'autorità finale per firmare il contratto (che spetta agli SCL), il loro parere tecnico e procedurale è determinante per orientare la scelta verso un fornitore piuttosto che un altro.

I criteri presi in considerazione per valutare le opportunità sono (Steward et al., 2019b):

- **Dimensioni dell'ambiente esterno:** Include lo studio della struttura del mercato, il suo grado di dinamismo, l'internazionalizzazione e la posizione dell'azienda all'interno del canale produttivo. Monitorare i cambiamenti tecnologici, i regolamenti governativi e le leggi che possono costituire vincoli o offrire incentivi.
- **Caratteristiche dell'ambiente organizzativo:** Per valutare quanto un ambiente sia favorevole alla crescita bisogna considerare la **munificenza**, ossia il grado in cui l'ambiente permette all'organizzazione di crescere e generare risorse in eccesso per sopravvivere a periodi di scarsità (Blackburn et al., 2017b). Questo concetto non fa riferimento solo alla crescita, ma anche alla capacità di generare risorse in eccesso (*slack resources*) in modo da massimizzare le proprie possibilità di sviluppo e stabilità nel tempo.
- **Analisi interna (Punti di forza e debolezza):** Parallelamente alla scansione esterna, il top management deve valutare l'ambiente interno per identificare che le opportunità identificate all'esterno siano coerenti con i punti di forza e gli obiettivi a lungo termine dell'impresa.

Un **lead** (o sales lead) è definito come un'entità o un'azienda potenzialmente interessata all'offerta dell'impresa. In termini operativi, la lead generation è la tattica di marketing che mira a identificare questi potenziali clienti e a raccogliere i loro dati di contatto per consentire un raggio d'azione e una comunicazione mirati.

La generazione di lead (**o Lead Generation**) rappresenta l'attività principale in cima al funnel di vendita, noto come **Top of the Funnel (TOFU)**, una rappresentazione concettuale, spesso utilizzata come una mappa, che descrive il percorso compiuto dai potenziali clienti attraverso le diverse fasi del processo d'acquisto. Questa fase mira a individuare e attrarre aziende con un interesse iniziale per l'offerta, creando un elenco di contatti provenienti dal potenziale mercato.

Grazie alle moderne tecnologie di **marketing automation**, questo processo non è più una semplice raccolta di nominativi, ma un flusso strutturato in diverse fasi operative. Il fine principale è la raccolta e l'elaborazione di **dati comportamentali, geografici e transazionali** dei potenziali clienti per trasformarli in informazioni utili alla vendita, generando messaggi su misura (Pol, 2019).

Un metodo avanzato, chiamato "**Web Mining**" consiste nell'analizzare i siti web dei propri clienti più redditizi per estrarre "concetti semantici" (parole chiave ricorrenti). Questi termini vengono usati come query di ricerca per identificare nel web nuove aziende "simili" che presentano gli stessi pattern, triplicando l'efficacia delle liste di acquisizione rispetto ai metodi tradizionali.

L'identificazione e la raccolta di potenziali clienti (lead) e opportunità di business avvengono attraverso una combinazione di **canali digitali, reti relazionali e strumenti analitici avanzati**.

Oggi, il processo si è spostato significativamente verso l'ambiente online, dove viene svolto circa il 67% dei compiti di acquisto (Steward et al., 2019c) attraverso siti Web aziendali, Social media o piattaforme di crowdfunding. Questi ultimi sono intermediari web permettono di identificare "sostenitori" o clienti iniziali che forniscono finanziamenti e feedback prima del lancio su larga scala. Il processo però è anche composto da **ecosistemi di relazioni** per identificare opportunità spesso invisibili ai soli strumenti digitali. Esempi possono essere conferenze e fiere di settore dove le aziende hanno la possibilità di esporre la loro gamma di prodotti, le raccomandazioni di clienti soddisfatti o le segnalazioni provenienti da partner esistenti (**referral**). Inoltre, per le nuove imprese, esistono gli **incubatori** che fungono da facilitatori, introducendo gli imprenditori a reti di investitori e clienti professionali.

L'**analisi del comportamento** e la **qualificazione** costituiscono il nucleo "intelligente" del processo di acquisizione B2B. In questa fase, i dati grezzi raccolti durante la generazione dei lead vengono trasformati in informazioni strategiche per identificare i partner più promettenti.

Per studiare il comportamento dei potenziali clienti si utilizzano diversi indicatori. Uno di questi è l'utilizzo dei cookie nel browser dell'utente per monitorarne l'attività in rete senza necessità di registrazione immediata. Strumenti come Google Analytics permettono di analizzare il tempo della sessione, le sorgenti di traffico e le pagine più visitate.

Uno di questi è il **tempo trascorso**: ad esempio, 30 minuti trascorsi in un webinar indicano un livello di interesse molto superiore rispetto a un solo minuto di visualizzazione di una pagina web (Orlova et al., 2024).

Oppure è possibile sfruttare una tecnica avanzata che consiste nell'analizzare i siti web dei lead tramite il **Latent Semantic Indexing (LSI)** per scoprire "concetti latenti" (temi ricorrenti) che indicano una somiglianza comportamentale e operativa con i clienti già redditizi dell'azienda.

La qualificazione nel contesto B2B rappresenta il filtro strategico che trasforma una lista di lead in un insieme di **Marketing Qualified Accounts (MQA)** (Orlova et al., 2024). Quest'ultimo rappresenta un'evoluzione del tradizionale "lead", spostando il focus dal singolo individuo all'intera organizzazione cliente (account). Un MQA identifica un'azienda target che ha dimostrato un livello di interesse e coinvolgimento tale da giustificare un investimento diretto e prioritario da parte del team vendite quando soddisfa due requisiti fondamentali contemporaneamente:

- **Corrispondenza con l'Ideal Customer Profile (ICP):** L'azienda deve rientrare nel profilo del cliente ideale definito sulla base di dati certi.
- **Alto livello di Engagement:** L'account deve mostrare segnali concreti di interesse attraverso interazioni significative con i touchpoint dell'azienda venditrice.

A differenza dei modelli tradizionali, la qualifica MQA si basa in modo significativo sulla misurazione dell'impegno dell'account. Il processo che permette di elevare un account alla qualifica di MQA è detto **lead scoring**. Un account riceve un punteggio elevato (e quindi la qualifica di MQA) quando soddisfa contemporaneamente i criteri precedentemente descritti.

La prioritizzazione nella fase di qualificazione B2B avviene attraverso un processo di **ordinamento analitico** dei lead, volto a concentrare le risorse limitate (budget e personale) esclusivamente sui profili con il massimo potenziale di ritorno economico.

I criteri principali per gestire operativamente questa classificazione sono:

- **Soglia di redditività:** Le aziende ordinano i potenziali clienti in base alla redditività, utilizzando modelli di regressione logistica. Un account riceve alta priorità solo se il suo volume di vendite previsto supera una **soglia specifica** stabilita dall'impresa. Poiché l'acquisizione è costosa, i manager spesso scelgono di ignorare la parte bassa della lista, concentrando tutti gli sforzi di marketing e di vendita sul primo 30% dei prospect qualificati.

- **Prioritizzazione basata sull'Engagement:** Viene assegnata una priorità più alta agli account che dedicano più tempo ai touchpoint aziendali. I dati che indicano una "prontezza all'acquisto" (scaricare contenuti tecnici o rispondere a e-mail personalizzate) elevano immediatamente la priorità dell'account.

Una volta che un account viene qualificato come MQA, il sistema attiva automaticamente una collaborazione coordinata tra marketing e vendite per gestire la transazione, garantendo che questi account ricevano comunicazioni personalizzate e prioritarie rispetto ai lead generici. Inoltre, utilizzando il sistema precedentemente citato del Web Mining gli account vengono clusterizzati in base a concetti semantici estratti dai loro siti web, creando liste prioritizzate permettendo di mirare i target con precisione chirurgica (Thorleuchter et al., 2011).

Un lead diventa un **prospect** quando supera il processo di qualificazione. Questa fase verifica se il contatto corrisponde al "profilo del cliente ideale", tenendo conto del potenziale di acquisto, delle esigenze specifiche. **Lead non qualificati** sono contatti che non soddisfano i requisiti minimi di budget, necessità o tempistica. Possono essere esclusi oppure, se mostrano potenziale, reinseriti in campagne di marketing a lungo termine per una futura riqualificazione.

Successivamente alla fase di qualificazione, il processo di acquisizione B2B prevede lo step di **lead nurturing** (spesso definito come "educazione del contatto"), una tattica di marketing finalizzata a **mantenere il contatto** con i lead salvati nel database dell'impresa attraverso una comunicazione mirata a sviluppare e "coltivare" il potenziale cliente lungo il suo percorso d'acquisto (Pol, 2019b).

Il processo combina l'email marketing con sistemi di tracciamento degli utenti e il **CRM (Customer Relationship Management)**. Quest'ultimo è descritto come un insieme di attività aziendali, supportate sia dalla tecnologia che dai processi, dirette da una strategia e progettate per migliorare le performance aziendali nell'area della gestione dei clienti (Chatterjee et al., 2021).

Le comunicazioni vengono inviate automaticamente in base alle azioni specifiche compiute dall'utente. Le aziende implementano cicli di "educazione finanziaria" o tecnica attraverso materiali informativi che hanno lo scopo fondamentale di istruire e responsabilizzare il potenziale cliente (*educate and empower*) come white paper, ricerche di mercato, articoli analitici e webinar che educano il cliente e posizionano il fornitore come un esperto autorevole nel settore. Si cerca di creare valore utilizzando materiali che potenziano le capacità decisionali dell'account, fornendo risposte tecniche e soluzioni a problemi operativi reali.

Grazie ai dati raccolti, il sistema chiama il cliente per nome e adatta la proposta di valore ai suoi specifici *pain points* e al settore di appartenenza.

Senza dati accurati sugli stakeholder (**SCL** e **PWR**), questi sforzi rischiano di fallire. L'obiettivo principale è inserire l'account in un **Loyalty Loop** (ciclo di fedeltà), dove fiducia e soddisfazione portano a relazioni commerciali continuative e alla trasformazione del cliente in un sostenitore del brand (Steward et al., 2019d).

Dal punto di vista operativo e tecnologico, una volta che il contatto è stato sufficientemente "nutrito" ed educato, avviene la **distribuzione dei lead**, dove i contatti vengono assegnati automaticamente a uno specifico dipendente del marketing o delle vendite, per garantire che il potenziale cliente interagisca sempre con la stessa figura professionale, risparmiando tempo interno e personalizzando ulteriormente la relazione; quindi, avviene il passaggio di consegne tra **Sales Development (SDR)** al team di vendita esperto (**Outside Sales** o **Account Executive (AE)**).

Gli SDR svolgono il lavoro di preparazione necessario per fissare incontri di vendita qualificati, a differenza degli AE, il cui obiettivo primario è la **chiusura della trattativa (closing)** e la generazione di ricavi effettivi per garantire che il potenziale cliente interagisca sempre con la stessa figura professionale, risparmiando tempo interno e personalizzando ulteriormente la relazione. In sostanza, l'SDR deve trasferire non solo l'anagrafica, ma anche tutta la storia dell'engagement e i pain points rilevati.

Il passo successivo consiste nella convalida dell'opportunità da parte del venditore senior (AE).

Per fare ciò è necessario un ulteriore approfondimento tecnico o una dimostrazione del prodotto per assicurarsi che la soluzione ipotizzata risponda perfettamente ai bisogni del cliente (González-Flores et al., 2025). Una volta definita la soluzione tecnica, si arriva alla **proposta**. Viene presentata un'**offerta scritta** (soluzione) progettata sui bisogni specifici emersi.

Idealmente, la proposta dovrebbe mettere in risalto i vantaggi (modello FAB) prima di comunicare il prezzo, per suscitare l'interesse del cliente. Il **FAB Model** è un framework strategico utilizzato nelle vendite B2B per strutturare la presentazione di una soluzione o di una proposta commerciale. L'acronimo sta per **Features** (Caratteristiche), **Advantages** (Vantaggi) e **Benefits** (Benefici).

Il suo scopo principale è spostare il focus della comunicazione dagli aspetti puramente tecnici del prodotto al **valore reale** che il cliente otterrà dall'acquisto:

- **Features:** Rappresentano gli elementi tecnici, le funzioni, le specifiche e gli usi del prodotto o servizio (ad esempio: dimensioni, peso, materiali o capacità software). Un ruolo fondamentale è svolto dal venditore, che deve dare significato a queste caratteristiche.

- **Advantages (Vantaggi):** Descrivono come le caratteristiche operano o che cosa fanno meglio rispetto alle alternative presenti sul mercato, evidenziando il vantaggio competitivo della soluzione proposta.
- **Benefits (Benefici):** Costituiscono il nucleo centrale del modello. Rappresentano il **ritorno economico o emotivo** che il cliente riceve, come il **ROI (ritorno sull'investimento)** o la risoluzione di specifici problemi operativi.

La **negoziazione** è lo step che segue immediatamente la presentazione della proposta, si discutono nel dettaglio prezzo, termini, condizioni e tempi di consegna. Identifica un processo decisionale congiunto volto a individuare una linea d'azione comune che soddisfi gli interessi di entrambe le parti (**soluzione win-win**). In questa fase il cliente solleva le ultime obiezioni e il venditore cerca di risolverle per arrivare alla firma del contratto (**Closed Sale**). In questa fase è necessario prestare molta attenzione al potere contrattuale degli attori. Il cliente potrebbe scegliere la migliore alternativa esterna che una parte può perseguire nel caso in cui le trattative attuali falliscano, chiamata **BATNA** (acronimo di *Best Alternative to a Negotiated Agreement*, ovvero la Migliore Alternativa a un Accordo Negoziato) (Steward et al., 2019e). Il payoff del BATNA stabilisce il limite minimo che una parte deve raggiungere, definendo così il "punto di disaccordo" sotto il quale non è più conveniente negoziare. Tutti gli accordi che assegnano a ciascuna parte un payoff almeno pari al proprio BATNA definiscono l'insieme dei possibili contratti considerati "fattibili", ossia la **ZOPA**. Quest'ultima viene costruita in modo incrementale attraverso l'interazione, lo scambio di informazioni e l'apprendimento reciproco tra le parti. Spesso i negoziatori non conoscono con precisione i payoff della controparte e talvolta nemmeno i propri, rendendo la ZOPA una regione basata su percezioni soggettive. Se i BATNA non si sovrappongono (ovvero la richiesta minima di una parte è superiore all'offerta massima dell'altra), la ZOPA è vuota e non esiste spazio per un accordo razionale.

Il processo di acquisizione entra quindi nella sua fase conclusiva caratterizzata dalla stesura dell'accordo raggiunto durante la negoziazione. Il **contratto di chiusura** della vendita nel contesto B2B (spesso definito come accordo di progetto) è l'atto formale che sancisce l'impegno tra le parti e ne definisce i termini (Steward et al., 2019b).

Ogni accordo deve definire tre obiettivi di base che ne costituiscono il contenuto essenziale:

- **Ambito (Scope):** La somma totale dei prodotti, dei servizi e dei risultati immateriali a valore aggiunto che verranno prodotti.
- **Tempi (Time):** I requisiti temporali e i programmi di consegna dei risultati del progetto.

- **Costo (Cost):** Le risorse finanziarie necessarie per la realizzazione del progetto e il corrispettivo per la fornitura.

La firma del contratto specifica formalmente i **diritti e i doveri** di ciascuna parte coinvolta, stabilendo i payoff attesi e regolando il comportamento dei contraenti durante l'implementazione. Inoltre, il contratto include una serie di clausole che definiscono la cornice legale dell'operazione:

- **Prezzo e modalità di pagamento:** Discussione dettagliata di sconti, rateizzazioni o incentivi legati alle performance.
- **Termini e condizioni:** Clausole specifiche sulla garanzia, la manutenzione, i resi o la gestione di eventuali controversie.
- **Negoziabilità:** Definizione della flessibilità dell'accordo e delle procedure per eventuali modifiche post-contrattuali o ordini di variazione.

In conclusione, il contratto rappresenta l'**atto di impegno** finale in cui il "prospect" si trasforma ufficialmente in un cliente, assicurandosi che tutte le incertezze siano state risolte prima della firma.

1.2 Caso di studio: FPT Industrial S.p.A.

L'architettura del Gruppo Iveco si fonda su una strategia multibrand che mira a presidiare i diversi segmenti della mobilità professionale attraverso l'eccellenza specialistica. Questa struttura permette di bilanciare l'autonomia dei singoli marchi con una profonda integrazione industriale e tecnologica, garantendo soluzioni mirate per esigenze tecniche e normative profondamente diverse tra loro.

- **Iveco:** Rappresenta il marchio principale e il "cuore" del business del trasporto merci. Si concentra sulla produzione di veicoli commerciali leggeri, medi e pesanti dedicati all'impiego stradale.
- **Iveco Bus:** Divisione interamente dedicata al trasporto persone, il cui focus è orientato al comfort, alla gestione dei flussi urbani e alle soluzioni per il trasporto pubblico.
- **Heuliez:** Storico marchio francese integrato nel gruppo, specializzato nello sviluppo di autobus urbani, con una forte vocazione verso la **mobilità elettrica cittadina**.
- **Iveco Capital:** Pur non essendo un marchio produttore di veicoli, è fondamentale per completare l'offerta del Gruppo fornendo servizi di **leasing, noleggio e finanziamento**. Questa entità facilita l'acquisto delle flotte e consolida il legame economico diretto con i clienti.

L'analisi dei processi di acquisizione trova una sua applicazione pratica essenziale nello studio presso **FPT Industrial S.p.A.**, marchio del Gruppo Iveco, presso cui si è svolto il tirocinio che ha dato origine alla presente trattazione.

FPT (Fiat Powertrain Technologies) è riconosciuta come un'eccellenza globale nel settore della motoristica industriale, con oltre 100 anni di esperienza nella progettazione e nello sviluppo di soluzioni di propulsione avanzate. Oltre alla consolidata competenza nei motori a combustione interna, l'azienda ha abbracciato le tecnologie e-Powertrain, collocandosi in prima linea nella transizione verso soluzioni di propulsione elettrificate e sostenibili.

La strategia di FPT Industrial è riassunta dal payoff "Power You Trust", che esprime l'obiettivo di essere un partner affidabile in grado di offrire potenza e tecnologia su cui i clienti possano contare. La sua identità si basa su tre pilastri strategici:

- **Innovazione:** La tecnologia all'avanguardia rappresenta il fondamento essenziale di ogni nostra soluzione, con l'intento di rinnovare continuamente gli standard di energia rinnovabile e affidabile.
- **Sostenibilità:** In accordo con la strategia globale di Iveco Group, FPT mira a raggiungere obiettivi di sostenibilità non solo migliorando l'efficienza dei propri prodotti, come i motori "Stage V", ma anche sostenendo iniziative per la tutela della biodiversità.
- **Presenza Globale:** L'azienda si espande attraverso una rete estesa di distributori e punti di assistenza in oltre 100 paesi, assicurando un supporto continuo al cliente finale in tutte le fasi del ciclo di vita del prodotto.

In questo contesto, la mission dell'azienda è massimizzare la produttività dei clienti, migliorando l'efficienza, la precisione e l'affidabilità dei motori e riducendo al contempo l'impatto ambientale delle operazioni industriali. Considerando la natura altamente specializzata e il valore economico delle transazioni nel mercato dei motori industriali, il processo di acquisizione di nuovi clienti presso FPT si configura come una gestione B2B complessa. Nei paragrafi successivi verrà esaminato nel dettaglio come l'azienda organizza le fasi di ricerca, qualificazione e conversione dei lead, integrando l'esperienza sul campo con i modelli di pipeline e funnel già descritti.

All'interno di FPT Industrial, acquisire nuovi business e contratti non è semplicemente un evento transazionale, ma il risultato di un complesso processo ingegneristico e strategico.

Operando in un mercato esclusivamente B2B, l'azienda adotta un modello ibrido: la gestione diretta è riservata ai grandi clienti strategici (OEM), mentre la copertura globale è garantita da una rete consolidata di distributori e dealer.

Questo metodo sostiene continuamente le attività di Market Intelligence tramite il framework strategico "**Where to Play**", mirato a trasformare i dati macroeconomici in opportunità industriali concrete, analizzando il Total Industrial Volume (TIV). L'iter operativo di acquisizione in FPT segue una sequenza rigorosa che integra competenze tecniche, finanziarie e legali, articolandosi nelle seguenti macrofasi:

- **Identificazione e targeting strategico:** Utilizzando i dati macroscopici del TIV, l'azienda suddivide l'industria per applicazione (On-road, Off-road, Power Generation e Marine), area geografica e tecnologia (ICE vs e-PWT). In questa fase, le opportunità vengono esaminate secondo il paradigma del "**Right to Win**", un framework che analizza in modo critico l'idoneità del portafoglio prodotti, la vicinanza logistica (**footprint**), la reputazione del marchio e la copertura della rete di assistenza.
- **Ingaggio operativo (RFQ):** Il processo di vendita si avvia ufficialmente quando si riceve una **Request for Quotation (RFQ)** da parte del potenziale cliente, segnando il passaggio da una fase analitica a una fase prevalentemente operativa e tecnica.
- **Sviluppo tecnico e Scope of Supply:** Il processo tecnico principale della negoziazione consiste nello scambio di modelli CAD 3D per valutare la fattibilità dell'integrazione del motore nel vano motore dell'OEM. In questa fase si definisce lo **Scope of Supply**, ovvero il perimetro di fornitura, un passaggio cruciale in cui ogni personalizzazione richiesta viene analizzata in termini di costi e di impatto industriale.
- **Revisione Interna e Fase di Test:** Prima di presentare un'offerta ufficiale, l'azienda deve superare il gate del Management Review 0 (MR0), volto a validare internamente la proposta non vincolante. Successivamente, viene spesso inviato un "Demonstrator" (motore campione) per test sul campo, un passaggio fondamentale per certificare l'affidabilità tecnica del prodotto prima delle negoziazioni finali.
- **Governance Finanziaria (Richiesta di Prodotto):** Ogni offerta deve essere approvata tramite una **Product Request (PR)**, che alimenta una piattaforma dedicata al calcolo per valutare la redditività attualizzata sul ciclo di vita (NPV) e il tempo di recupero degli investimenti (Payback). Il risultato di questo processo costituisce una baseline negoziale definitiva per il team Sales.

- **Finalizzazione (LOI):** Il processo di negoziazione si conclude con la firma di una **Letter of Intent (LOI)**, approvata dai team Legal e Finance, che segna la fine della fase di acquisizione e l'avvio ufficiale dello sviluppo del prodotto.

La gestione della complessità nel mercato industriale richiede uno sforzo interfunzionale collaborativo, in cui diverse figure professionali lavorano insieme per garantire la fattibilità e la redditività dell'acquisizione:

- **Key Account Manager (KAM):** Responsabile del coordinamento delle attività negoziali e punto di riferimento principale per i grandi account strategici.
- **Customer Management (CM):** Agisce come un "ponte critico" tra vendite ed Engineering, garantendo che le esigenze del cliente siano in linea con le capacità tecnologiche e produttive dell'azienda.
- **Ingegneria:** funzione chiave per lo sviluppo tecnico e l'integrazione del prodotto, responsabile della gestione dei dati CAD e della definizione del perimetro tecnico di fornitura.
- **Finance e Legal:** Offrono supporto essenziale per la validazione economica delle opportunità (PR) e per la definizione delle pietre miliari legali all'interno delle LOI e dei Development Agreement.
- **Manufacturing:** È coinvolto nella valutazione della fattibilità di personalizzazioni estetiche o funzionali non standard richieste dall'OEM.
- **Top Management (VP/CEO):** Ha la responsabilità della supervisione finale e dell'autorizzazione delle acquisizioni che comportano investimenti significativi, solitamente superiori a 500.000 euro.

Al termine del ciclo, viene condotta regolarmente **un'analisi "Won/Lost"**. Questo processo consente di confrontare le previsioni iniziali con i risultati effettivi, migliorando la precisione delle strategie di targeting future e riducendo le inefficienze operative.

L'analisi dell'ecosistema di acquisizione di FPT Industrial evidenzia una dialettica complessa tra i modelli teorici di alto livello e le sfide operative quotidiane.

Pur operando con una maturità organizzativa superiore alla media del settore, il passaggio da una visione strategica globale a un'esecuzione dettagliata mette in evidenza alcune vulnerabilità che potrebbero incidere sulla velocità della pipeline e sulla precisione del forecasting.

Di seguito sono riportati i principali indicatori finanziari dell'azienda in esame, dal 2020 al 2024:

Indicatore (valori in migliaia EUR)	2020	2021	2022	2023	2024
Ricavi delle vendite	2.536.601	3.138.569	3.419.423	3.739.367	3.172.670
Valore della produzione	2.598.330	3.278.055	3.550.526	3.836.813	3.288.819
EBITDA	162.180	213.097	190.936	205.009	134.124
EBITDA margin su vendite (%)	6,29%	6,68%	5,48%	5,41%	4,13%
EBIT (ROS su vendite)	46.366	109.738	90.845	101.374	27.212
ROS/EBIT margin su vendite (%)	1,80%	3,44%	2,61%	2,68%	0,84%
Utile netto	5.858	124.816	126.130	139.838	43.344
ROE (%)	0,91%	16,24%	14,08%	13,49%	4,03%
Totale attività	1.946.298	2.112.988	2.383.439	2.421.292	2.573.143
Patrimonio netto	644.914	768.366	895.900	1.036.922	1.075.433
Posizione finanziaria netta (cassa netta <0)	-3.197	-4.641	-11.557	-836	-40.277

Tabella 1: Indicatori finanziari di FPT Industrial S.p.A.

Questo periodo rappresenta per la società un ciclo economico completo, caratterizzato da una fase di forte contrazione dovuta agli effetti della pandemia, seguita da una rapida ripresa e da una successiva normalizzazione dell'attività. L'analisi congiunta delle dinamiche economiche, patrimoniali e finanziarie evidenzia come la società abbia dimostrato una significativa capacità di recupero dopo lo shock pandemico, pur mostrando una marcata sensibilità alle variazioni della domanda e alle dinamiche della filiera industriale.

L'evoluzione del fatturato nel quinquennio riflette chiaramente l'influenza del contesto macroeconomico e delle condizioni di mercato sui risultati aziendali.

Nel 2020 i ricavi si attestano a 2.536.601 migliaia di euro, livello che rappresenta il punto minimo del ciclo economico osservato. La diffusione della pandemia ha determinato una significativa riduzione della domanda, l'interruzione di numerose catene di fornitura e il rinvio di investimenti da parte della clientela industriale. In tale contesto, la società ha registrato una contrazione dei volumi produttivi che ha comportato un minore assorbimento dei costi fissi e una riduzione dell'efficienza operativa.

A partire dal 2021 si osserva una rapida inversione di tendenza. I ricavi crescono del 23,7%, raggiungendo 3.138.569 migliaia di euro. Tale risultato è riconducibile alla progressiva normalizzazione delle attività economiche, al recupero della domanda precedentemente rinviata e alla riattivazione delle filiere produttive.

La crescita è stata favorita sia dall'aumento dei volumi sia dalla capacità dell'impresa di trasferire ai clienti parte dell'incremento dei costi sostenuti attraverso adeguamenti dei listini.

Nel biennio successivo la crescita prosegue, seppur con ritmi più moderati. Nel 2022 i ricavi raggiungono 3.419.423 migliaia di euro (+8,9%), mentre nel 2023 toccano il massimo del periodo a 3.739.367 migliaia di euro (+9,4%). In questa fase la società beneficia di una domanda ancora sostenuta, di un portafoglio ordini robusto e di una maggiore saturazione della capacità produttiva. Parallelamente, le politiche di pricing adottate consentono di compensare, almeno in parte, l'incremento dei costi delle materie prime, dell'energia e della logistica.

L'anno 2024 segna invece una significativa inversione del ciclo. I ricavi si riducono a 3.172.670 migliaia di euro, registrando una flessione del 15,1% rispetto all'anno precedente. Tale contrazione appare coerente con il rallentamento della domanda europea, con il rinvio di investimenti da parte dei clienti e con fenomeni di destocking lungo la catena distributiva. La riduzione delle rimanenze osservata nel periodo conferma infatti una fase di normalizzazione dei livelli di magazzino successiva all'accumulo verificatosi negli anni della ripresa.

Nel complesso, l'andamento del fatturato evidenzia una marcata ciclicità del business. Sebbene il livello dei ricavi del 2024 rimanga significativamente superiore rispetto a quello registrato nel 2020, la forte contrazione dell'ultimo esercizio dimostra come la società sia particolarmente esposta alle variazioni della domanda e ai cambiamenti del mix di prodotto e di mercato.

L'evoluzione della redditività conferma la presenza di una rilevante leva operativa, che amplifica gli effetti delle variazioni dei volumi sui risultati economici.

Nel 2020 l'EBITDA si attesta a 162.180 migliaia di euro, con un margine sulle vendite del 6,29%, mentre l'EBIT raggiunge 46.366 migliaia di euro, corrispondente a un ROS dell'1,80%. La limitata redditività riflette il forte impatto della pandemia sui livelli produttivi e sull'assorbimento dei costi fissi.

Con il recupero dell'attività economica nel 2021, la redditività migliora sensibilmente. L'EBITDA aumenta a 213.097 migliaia di euro (+31%), mentre il margine EBITDA sale al 6,68%. L'EBIT raggiunge 109.738 migliaia di euro e il ROS cresce al 3,44%. Il miglioramento è riconducibile principalmente alla crescita dei volumi, che consente una migliore distribuzione dei costi fissi sulla produzione e un incremento dell'efficienza operativa.

Nel 2022, nonostante l'aumento del fatturato, la redditività registra una moderata flessione. L'EBITDA scende a 190.936 migliaia di euro e il relativo margine si riduce al 5,48%. Analogamente, l'EBIT diminuisce a 90.845 migliaia di euro, con un ROS pari al 2,61%. Questa dinamica suggerisce che l'incremento dei costi industriali sia stato superiore alla capacità di trasferimento degli stessi ai clienti finali. In particolare, l'aumento dei prezzi delle materie prime, dell'energia e dei servizi ha probabilmente compresso gli spread industriali.

Nel 2023 si osserva un parziale recupero della redditività. L'EBITDA cresce a 205.009 migliaia di euro e l'EBIT raggiunge 101.374 migliaia di euro. Tuttavia, i margini percentuali rimangono inferiori rispetto ai livelli del 2021, evidenziando come le pressioni inflazionistiche sui costi continuino a limitare la piena espansione della redditività.

Il peggioramento più significativo si manifesta nel 2024. L'EBITDA si riduce a 134.124 migliaia di euro (-34,6%) e il margine scende al 4,13%. Ancora più marcata risulta la contrazione dell'EBIT, che si attesta a 27.212 migliaia di euro (-73,1%), con un ROS pari allo 0,84%.

La forte compressione della redditività può essere attribuita a tre fattori principali. In primo luogo, la riduzione dei volumi e delle rimanenze ha determinato un minore assorbimento dei costi fissi, amplificando gli effetti della leva operativa negativa. In secondo luogo, la struttura dei costi appare più rigida rispetto agli anni precedenti, a causa dell'aumento strutturale delle spese per il personale e dei costi per servizi. Infine, l'incremento degli accantonamenti per rischi e oneri ha ulteriormente penalizzato il risultato operativo.

Nonostante il deterioramento della gestione caratteristica, l'utile netto rimane positivo, attestandosi a 43.344 migliaia di euro. Tale risultato suggerisce il contributo favorevole della gestione finanziaria e di una fiscalità relativamente contenuta.

L'andamento del ROE conferma queste evidenze. Dopo il minimo dello 0,91% nel 2020, l'indicatore raggiunge il 16,24% nel 2021, mantenendosi su livelli compresi tra il 13% e il 16% nel triennio 2021–2023, per poi ridursi al 4,03% nel 2024.

Ciò dimostra che la creazione di valore per gli azionisti dipende prevalentemente dalla capacità dell'impresa di generare risultati operativi attraverso la leva industriale piuttosto che dall'utilizzo della leva finanziaria.

La struttura patrimoniale costituisce uno degli elementi di maggiore forza della società nel periodo analizzato.

Il patrimonio netto cresce in modo continuo, passando da 644.914 migliaia di euro nel 2020 a 1.075.433 migliaia di euro nel 2024, con un incremento complessivo pari a circa il 67%. Tale dinamica è sostenuta principalmente dagli utili accumulati nel corso degli esercizi e testimonia la capacità dell'impresa di rafforzare progressivamente la propria base patrimoniale.

Parallelamente, il totale attivo aumenta da 1.946.298 a 2.573.143 migliaia di euro. L'incidenza del patrimonio netto sul totale delle attività rimane stabilmente intorno al 40-42%, evidenziando un livello di patrimonializzazione elevato per una realtà industriale. Il leverage contabile si mantiene infatti su valori moderati, prossimi a 2,3-2,4 volte.

Particolarmente rilevante risulta la posizione finanziaria netta, che permane costantemente in area di cassa netta durante l'intero periodo. Il saldo passa da -3.197 migliaia di euro nel 2020 a -40.277 migliaia di euro nel 2024. Tale situazione riflette la presenza di consistenti disponibilità finanziarie e il supporto derivante dalla gestione accentrata della tesoreria di gruppo.

La disponibilità di liquidità eccedente riduce significativamente il rischio di rifinanziamento e limita la dipendenza dal sistema bancario. Di conseguenza, anche nelle fasi di maggiore debolezza operativa, la società non manifesta tensioni finanziarie e conserva piena capacità di sostenere investimenti e iniziative strategiche.

Un elemento che merita attenzione riguarda l'incremento dei fondi rischi registrato nel 2024. Tale dinamica può essere interpretata come un segnale di maggiore prudenza gestionale oppure come l'emersione di potenziali passività future legate a garanzie, contenziosi o altre esposizioni operative. Sebbene tali accantonamenti abbiano penalizzato il risultato operativo dell'esercizio, il loro effettivo impatto finanziario dipenderà dalla concreta manifestazione degli eventi sottostanti.

L'analisi del periodo 2020–2024 evidenzia una società caratterizzata da una significativa solidità finanziaria e da una marcata esposizione al ciclo economico del settore di riferimento.

La fase di ripresa successiva alla pandemia dimostra la capacità dell'impresa di recuperare rapidamente volumi, ricavi e redditività grazie a un efficace posizionamento competitivo, a una buona disciplina di pricing e a una struttura industriale in grado di beneficiare delle fasi espansive del mercato.

Al tempo stesso, la forte contrazione dei margini osservata nel 2024 mette in evidenza la presenza di una leva operativa elevata e di una struttura dei costi che tende a irrigidirsi nelle fasi di rallentamento. Ciò rende la redditività particolarmente sensibile alle variazioni della domanda e ai fenomeni di destocking della filiera. Dal punto di vista finanziario, la crescita costante del patrimonio netto e il mantenimento di una posizione finanziaria netta positiva rappresentano fattori di notevole stabilità. Tali elementi consentono alla società di affrontare le fasi negative del ciclo senza compromettere la continuità operativa e di preservare la capacità di investimento anche in contesti di mercato meno favorevoli. In prospettiva, il ritorno ai livelli di redditività osservati nel triennio 2021–2023 dipenderà principalmente dalla ripresa dei volumi, dalla stabilizzazione del portafoglio ordini, dalla capacità di preservare gli spread tra prezzi e costi e dall'attuazione di interventi strutturali di efficientamento. La robusta struttura patrimoniale e la disponibilità di liquidità costituiscono tuttavia una base solida da cui affrontare tale percorso, offrendo alla società un importante vantaggio competitivo nelle fasi di maggiore incertezza del ciclo economico.

L'analisi dei ricavi e del posizionamento competitivo del 2024 rappresenta la base conoscitiva necessaria per orientare le scelte strategiche di un'impresa, specialmente nei settori B2B ad alta complessità.

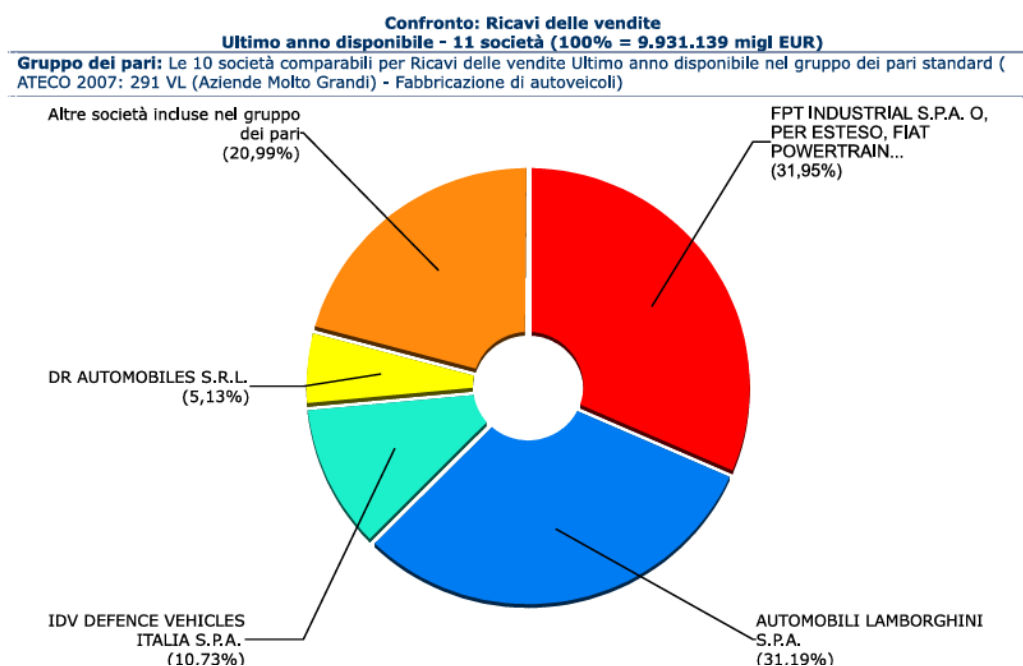


Figura 1: Ripartizione dei ricavi nel settore della fabbricazione di autoveicoli

Il panorama competitivo nel settore della fabbricazione di autoveicoli mostra una forte concentrazione dei ricavi, con circa 9,93 miliardi di euro distribuiti tra 11 aziende. In questo contesto, FPT Industrial S.p.A. si afferma come leader del mercato, con una quota del 31,95%, ovvero circa 3,17 miliardi di euro di fatturato. A poca distanza si trova Automobili Lamborghini S.p.A., che detiene il 31,19% dei ricavi totali, creando di fatto un duopolio che controlla oltre il 63% del mercato analizzato. Si può notare, inoltre, IDV Defence Vehicles Italia S.p.A. con il 10,73% e DR Automobiles S.R.L. con il 5,13%, mentre le altre società detengono il restante 20,99%.

L'analisi dettagliata dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico costituisce il pilastro fondamentale per valutare la salute finanziaria e la capacità generativa di un'impresa, fornendo le evidenze numeriche necessarie a orientare le scelte strategiche. Per una realtà leader come FPT Industrial S.p.A., questi documenti rivelano non solo l'efficienza operativa corrente, ma anche la disponibilità di risorse necessarie per sostenere trasformazioni digitali e innovazioni nei modelli di business. Sempre nello stesso anno, la Società ha riportato una struttura patrimoniale solida, caratterizzata da un'elevata flessibilità e indipendenza finanziaria:

- **Composizione delle Attività:** Il totale delle attività ammonta a 2.573.143 migliaia di euro. Di queste, l'Attivo Circolante rappresenta una quota preponderante del 70,0%, indicando un'organizzazione estremamente dinamica, mentre le Immobilizzazioni (asset fissi) si attestano al 30,0%.
- **Solidità e Liquidità:** L'azienda presenta un Indice di Indipendenza Finanziaria del 41,79%, valore notevolmente superiore rispetto al gruppo dei pari (che si attesta vicino allo 0,00%), segno di una forte capitalizzazione propria. L'Indice di Liquidità è pari a 1,57, a conferma della piena capacità di coprire le passività a breve termine con le attività liquide disponibili.
- **Capitale Circolante e Fonti:** Il Capitale Circolante Netto è positivo e pari al 29,6% delle attività. Per quanto riguarda il passivo, il Patrimonio Netto finanzia il 41,8% dell'azienda, superando le Passività a breve (40,4%) e quelle a medio/lungo termine (17,8%).

Il Conto Economico riflette una gestione caratterizzata da volumi massicci e una redditività superiore alla media del settore:

- **Indicatori di Redditività:** FPT Industrial mostra una Redditività delle Vendite (ROS) dello 0,84% e una Redditività del Capitale Proprio (ROE) del 4,03%. Sebbene questi margini possano sembrare contenuti, essi risultano eccellenti se confrontati con il gruppo dei pari, i cui indici sono azzerati nei grafici di confronto.
- **Valore della Produzione:** Le entrate totali ammontano a 3.311.311 migliaia di euro, con il totale valore della produzione che copre il 99,3% delle entrate complessive.
- **Struttura dei Costi:** I Costi per materiali e servizi sono la voce più gravosa, incidendo per l'81,6% sul valore totale. Il Costo del Personale rappresenta il 9,2%, mentre gli Ammortamenti e svalutazioni pesano per il 3,2%.
- **Risultato d'Esercizio:** L'Utile Netto si attesta all'1,3% (pari a circa 43 milioni di euro), al netto di imposte che incidono solo per lo 0,1%.

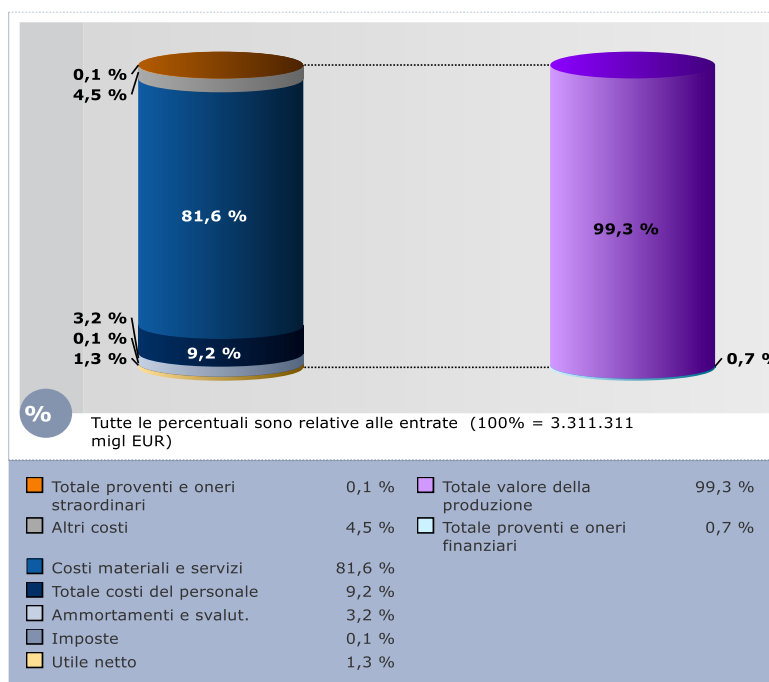
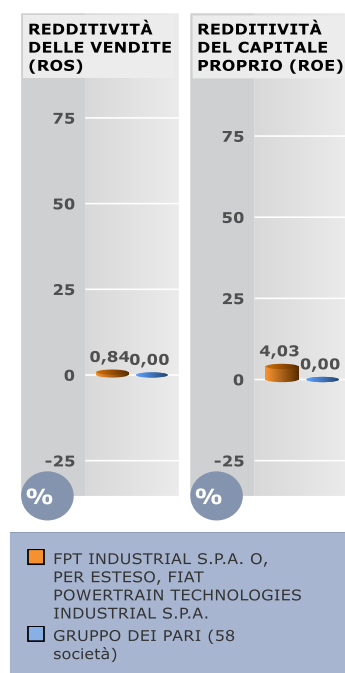


Figura 2: Conto economico di FPT Industrial S.p.A. al 31/12/24

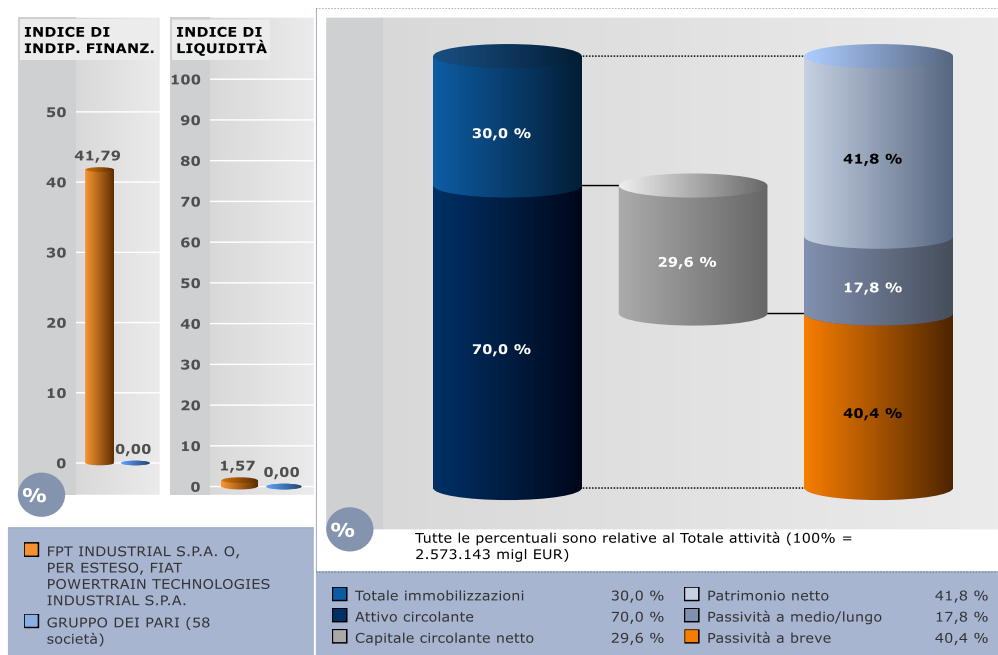


Figura 3: Stato patrimoniale di FPT Industrial S.p.A. al 32/12/2024

2 Valutazione di potenziali business

Il processo di acquisizione può essere considerato una naturale estensione della teoria del capital budgeting, in quanto la società target viene trattata analiticamente come un'unica grande opportunità di spesa in conto capitale (capital expenditure opportunity).

Il **capital budgeting** definisce il processo di selezione dei progetti di investimento finalizzati a massimizzare il valore attuale della ricchezza degli azionisti. Si tratta di una decisione d'investimento che stabilisce quanto "non consumare nel presente" per poter consumare di più in futuro, impegnando oggi risorse nell'aspettativa di ottenere benefici maggiori nel tempo (Paseda, 2016). L'investimento è giustificato solo se il suo Valore Attuale Netto (NPV) è positivo, il che implica che i flussi di cassa incrementali attualizzati superano l'esborso iniziale. Dal punto di vista temporale, queste decisioni riguardano i cosiddetti capital outlays, ovvero esborsi i cui benefici finali sono attesi oltre un singolo periodo fiscale (Paseda, 2016). Include diversi campi decisionali, come la creazione e l'acquisizione di asset fisici, lo sviluppo, le fusioni e le acquisizioni. Considerare l'operazione un investimento strategico significa applicare il principio secondo cui il valore di un'azienda è la somma dei valori dei suoi singoli progetti (Value-Additivity Principle).

In termini matematici, se un'azienda ha “N” progetti, il valore totale del capitale (V) è espresso dalla

$$V = \sum_{j=1}^N V_j$$

formula:

Dove V_j rappresenta il valore del singolo progetto j .

È necessario valutare se l'accordo porti l'azienda verso i suoi obiettivi dichiarati, ad esempio l'innovazione tecnologica. Dato che la mancanza di un reale "fit" strategico può causare disastri finanziari. Identificare chiaramente il motivo dell'investimento guida la scelta delle variabili da monitorare nella valutazione, di seguito ne sono proposte alcune:

- **Sinergie Operative:** Ricercate per aumentare l'efficienza tramite **economie di scala** (riduzione dei costi fissi come marketing o R&D) o per accelerare la **crescita dei ricavi** accedendo a nuovi segmenti o sfruttando il potere di mercato.
- **Sinergie Finanziarie:** Includono la possibilità di aumentare la capacità di debito, ottenere benefici fiscali (ad esempio l'utilizzo di perdite pregresse del target) o impiegare la liquidità in eccesso in progetti redditizi.
- **Controllo e Ristrutturazione:** L'investimento mira a rilevare realtà gestite in modo inefficiente per estrarre valore attraverso il cambio del management e l'ottimizzazione delle politiche di investimento e dei dividendi.
- **Acquisizione di Risorse Specializzate:** Spesso il motivo è l'accesso rapido a **competenze tecniche**, proprietà intellettuale o reti distributive già consolidate, che richiederebbero anni per essere sviluppate internamente.

Una corretta definizione strategica richiede di isolare ciò che l'azienda ottiene **esclusivamente grazie all'operazione**, seguendo la logica del "**With vs Without**" (Paseda, 2016b). Si confronta lo scenario post-operazione con lo scenario "Status Quo", ossia il flusso di cassa totale dell'azienda tra lo scenario in cui il distributore vende i prodotti aziendali e quello in cui non lo fa.

Trattare l'operazione come un investimento strategico impone di superare il naturale deficit informativo tra chi compra e chi vende, attraverso la Due Diligence (finanziaria, commerciale e legale) per verificare se le impressioni iniziali e le promesse della controparte, cioè il distributore, siano plausibili e sostenibili.

La **due diligence** (o controllo diligente) è definita come un processo di indagine approfondita, sistematica e multidimensionale condotta su una società target prima della conclusione di un'operazione straordinaria. Viene utilizzata per scopi investigativi, al fine di verificare l'accuratezza delle impressioni iniziali e di identificare punti di forza, debolezze e il posizionamento competitivo. Funge da strumento critico per ridurre il naturale squilibrio informativo tra il venditore e il potenziale acquirente, mitigando il rischio di valutazioni errate o di **overpayment** (pagare un prezzo eccessivo) (Sacek & Šavriņa, 2016). Inoltre, è il processo di raccolta e verifica dei dati necessario a supportare la valutazione dell'impresa, delle sue risorse e delle sue passività, fornendo le basi per determinare il prezzo d'acquisto finale e mirando a identificare "red flags" (segnali di allarme) o eventi avversi materiali (**MAE**) che potrebbero portare alla rinegoziazione dei termini o alla risoluzione delle trattative prima del closing.

2.1 Financial, commercial e legal due diligence

La **Financial Due Diligence (FDD)** è un processo di indagine approfondita volto a fornire una rappresentazione dettagliata della performance finanziaria effettiva di una società target (Honcharenko, 2024). A differenza di un semplice audit, che verifica la conformità ai principi contabili, la FDD identifica potenziali rischi per l'acquirente e rettifica gli indicatori chiave di valutazione. Lo scopo primario, oltre a confermare i numeri storici, è determinare la capacità ricorrente dell'azienda di generare cassa.

Questa analisi viene condotta attraverso tre attività chiave:

- **Analisi della Qualità degli Utili (Quality of Earnings):** La FDD deve "pulire" i risultati storici e proiettati da elementi che non riflettono la normale operatività, come costi straordinari, ad esempio consulenze legali o costi di ristrutturazione. Oppure contratti con soci o società del gruppo a condizioni non di mercato che potrebbero gonfiare artificialmente i margini.
- **Analisi del Capitale Circolante Netto (NWC):** Questa analisi serve a comprendere quali risorse finanziarie siano necessarie per sostenere le operazioni e in che misura il debito effettivo incida sulla valutazione. L'NWC rappresenta la liquidità assorbita dal ciclo operativo. La FDD analizza il "livello normale" di circolante, rettificandolo per le rimanenze obsolete in magazzino, i crediti scaduti e la stagionalità, che potrebbero richiedere iniezioni di cassa aggiuntive post-acquisizione. In un'acquisizione è fondamentale passare dall'Enterprise Value al prezzo finale delle azioni (Equity Value).

La FDD non si limita al debito bancario esplicito, ma identifica i cosiddetti debt-like items (passività potenziali o latenti) come, deficit pensionistici, obbligazioni verso soci ancora non accantonate, capex arretrati per investimenti già effettuati.

- **Analisi della Situazione della Liquidità (Rendiconto Finanziario):** Questa attività verifica la monetizzabilità degli utili, ossia se i profitti dichiarati si traducono effettivamente in flussi di cassa disponibili, esaminando se il conto economico, lo stato patrimoniale e il rendiconto finanziario siano **coerentemente interconnessi** nel business plan. Se, ad esempio, gli utili aumentano ma i flussi di cassa operativi diminuiscono a causa di un eccessivo accumulo di crediti inesigibili, la qualità della liquidità è bassa e la valutazione basata sul DCF risulterebbe distorta. L'analisi convalida i flussi di cassa al netto delle imposte e degli investimenti necessari, fornendo l'input fondamentale per i modelli di attualizzazione che calcolano l'Enterprise Value.

La FDD fornisce gli input per i modelli di valutazione come il **Discounted Cash Flow (DCF)** e i **Multipli di Mercato**. Le variabili chiave vengono analizzate seguendo una logica che parte dal passato (dati storici) per validare il futuro (business plan) e giungere alla valutazione finale (prezzo).

L'analisi solitamente parte dalla validazione delle informazioni storiche per confermare l'**utile sottostante (underlying profit)**, ossia la **capacità reddituale strutturale e ricorrente** di un'azienda, depurata da tutte le componenti straordinarie. La variabile utilizzata per valutare la situazione reddituale dell'azienda target è l'EBITDA (Margine Operativo Lordo), convertito in EBITDA normalizzato. Contemporaneamente o subito dopo l'analisi reddituale, la FDD si sposta sullo Stato Patrimoniale per calcolare i correttivi necessari al prezzo, analizzando la liquidità assorbita dal ciclo operativo (crediti, rimanenze, debiti fornitori) per verificare se il livello previsto nel business plan sia realistico e coerente con la crescita dei ricavi. Infine, vengono identificate le passività latenti che devono essere sottratti dal valore complessivo. Una volta validati i margini e la struttura patrimoniale, la FDD verifica la **monetizzabilità degli utili** tramite il rendiconto finanziario. Si calcola il flusso di cassa disponibile per tutti i finanziatori (debito ed equity) a partire dall'EBIT normalizzato, sottraendo le imposte, gli investimenti (CAPEX) e le variazioni del NWC. Questo è l'input fondamentale del metodo del **Discounted Cash Flow (DCF)**.

Il DCF è un approccio di tipo reddituale (Income Approach) che converte i benefici economici futuri attesi in un unico valore attuale (Aydın, 2017). A differenza dei metodi patrimoniali, che considerano i valori storici di bilancio, il DCF determina il valore di un'azienda in base alla sua capacità di generare flussi di cassa e ai rischi associati alla sua performance futura.

Il concetto fondamentale è che il valore di un investimento è pari alla somma di tutti i flussi di cassa che genererà, scontati per riflettere il valore temporale del denaro e il rischio dell'operazione. Scontare i flussi di cassa significa determinare il valore attuale (Present Value) dei benefici economici o delle entrate monetarie che si prevede di ricevere in futuro. La logica sottostante è che un dollaro disponibile oggi vale più di un dollaro disponibile domani, poiché il denaro presente può essere investito per generare rendimento. Scontare i flussi futuri consente di riportare tali somme a una base temporale comune (il presente) per confrontarle con l'esborso iniziale richiesto dall'investimento.

Il valore attuale di un'azienda (o spesso definito **Enterprise Value** o V_0) è la somma del valore attuale dei flussi di cassa nel periodo di previsione esplicito e del valore attuale del valore terminale (Günther,

$$V_0 = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1 + WACC)^t} + \frac{TV_n}{(1 + WACC)^n}$$

2021):

Dove:

- FCF: Flusso di cassa libero nell'anno.
- WACC: Costo medio ponderato del capitale.
- TV_n : Valore Terminale alla fine dell'orizzonte temporale.
- n: Durata del periodo di previsione (solitamente compresa tra 5 e 10 anni).

Il flusso di cassa utilizzato è solitamente l'**Unlevered Free Cash Flow**, ovvero la cassa generata dalla gestione operativa, disponibile per tutti i fornitori di capitale, sia debito sia equity (Günther, 2021).

$$FCF = NOPAT + \text{Ammortamenti} - CAPEX - \Delta NWC$$

Viene calcolato come segue:

- NOPAT (Net Operating Profit After Taxes): È l'EBIT rettificato per le imposte teoriche.

$$(EBIT \times (1 - t))$$

Il NOPAT rappresenta l'utile netto generato dalle operazioni principali dell'azienda, calcolato come se la società non avesse debiti; quindi, è una misura unlevered cioè non include gli effetti della leva finanziaria.

- Ammortamenti (D&A): Vengono riaggiunti poiché non sono uscite monetarie effettive. Sebbene siano registrati come costi operativi nel conto economico, non comportano un'effettiva uscita di denaro nel periodo in cui vengono contabilizzati. L'uscita monetaria reale è avvenuta in precedenza, al momento dell'acquisto dell'asset (investimento in conto capitale o CAPEX).
- CAPEX (Capital Expenditures): Investimenti in attività fisse necessari per sostenere la crescita, come ad esempio, macchinari, stabilimenti o attrezzature. Sebbene a livello contabile questi costi vengano spalmati nel tempo tramite l'ammortamento (D&A), ai fini della valutazione finanziaria i CAPEX rappresentano un'uscita di cassa immediata e reale. Pertanto, vengono sottratti dal NOPAT nel calcolo del flusso di cassa libero.
- Net Working Capital: Incremento del capitale circolante netto (attività correnti meno passività correnti operative). Se il circolante cresce, assorbe cassa. L'incremento del capitale circolante netto viene sottratto dal risultato operativo. Questo avviene perché il circolante netto è definito come la differenza tra le attività correnti operative (scorte e crediti commerciali) e le passività correnti operative (debiti verso fornitori).

Il WACC rappresenta il rendimento medio richiesto dagli investitori e funge da denominatore nell'attualizzazione dei flussi. La formula è:

$$WACC = k_e \frac{E}{V} + i(1 - t) \frac{D}{V} + k_{pr} \frac{PR}{V}$$

- K_e (o Costo del capitale proprio (Equity)): Solitamente calcolato tramite il modello **CAPM (Capital Asset Pricing Model)**.

Il CAPM stabilisce che il rendimento atteso di un asset è pari al rendimento di un'attività priva di rischio più un premio per il rischio sistematico dell'asset (DePamphilis, 2021).

$$k_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + FSP$$

La formula è:

- R_f (o Tasso privo di rischio (*risk-free*)): Rappresenta il rendimento teorico di un investimento a rischio di default nullo, ovvero la certezza matematica che l'investitore riceverà il capitale nominale e gli interessi maturati secondo i termini concordati.

In finanza non esiste un unico tasso "risk-free", ma una serie di tassi che variano in base alla durata del prestito (la cosiddetta struttura dei tassi d'interesse per scadenza).

La teoria finanziaria (DePamphilis, 2021) suggerisce che la scadenza del tasso privo di rischio debba corrispondere all'orizzonte temporale dell'investimento in esame. Se si sta valutando l'acquisizione di un'azienda, che, per definizione, è un investimento strategico a lungo termine, le fonti raccomandano di utilizzare il rendimento dei titoli di Stato a 10 anni come riferimento. Il legame tra rendimento e scadenza è rappresentato dalla **curva dei rendimenti (o Term Structure)**. La curva dei rendimenti (o *yield curve*) è la rappresentazione grafica della struttura dei tassi d'interesse per scadenza. Essa illustra la relazione tra il rendimento alla scadenza (*yield to maturity*) e il tempo residuo alla scadenza (*term to maturity*) per strumenti finanziari con lo stesso profilo di rischio di credito (Paseda, 2016).

Il profilo della curva dei rendimenti fornisce indicazioni cruciali sulle aspettative del mercato riguardo ai tassi futuri e all'inflazione, può essere:

- **Curva inclinata positivamente (normale):** Si verifica quando i tassi a lungo termine sono superiori a quelli a breve termine.

Questo riflette solitamente l'aspettativa di una crescita economica o di un aumento dell'inflazione, oltre alla richiesta di un premio per il rischio legato all'immobilizzazione del capitale per periodi più lunghi.

- **Curva invertita (inclinata negativamente):** Si verifica quando i tassi a breve termine sono più alti di quelli a lungo termine.

Secondo la teoria, ciò avviene quando gli investitori prevedono che i tassi d'interesse (e l'inflazione) scenderanno in futuro, spesso in vista di una recessione.

Per spiegare perché la curva assume determinate forme, ci sono quattro teorie fondamentali in letteratura:

- **Teoria delle Aspettative (Expectations Theory):** Sostiene che il tasso a lungo termine rifletta esclusivamente la media dei tassi a breve termine attesi. Se gli investitori si aspettano un rialzo dei tassi a breve, la curva sarà inclinata verso l'alto; se si aspettano un calo, sarà inclinata verso il basso.
- **Teoria della Preferenza per la Liquidità (Liquidity Preference Theory):** Introduce il concetto secondo cui i titoli a lungo termine siano più rischiosi a causa della maggiore volatilità dei prezzi rispetto a quelli a breve termine. Gli investitori richiedono quindi un **premio per la liquidità** per detenere titoli a lunga scadenza, il che tende a rendere la curva normalmente inclinata positivamente, anche se le aspettative sui tassi di interesse sono stabili. Il premio per la liquidità (**Liquidity Premium, LP**) è il **rendimento aggiuntivo richiesto dagli investitori per compensare il rischio maggiore** associato ai

$$f = r + LP$$

titoli a lungo termine. E' calcolato analizzando la differenza tra il **tasso forward (f)**, ossia il tasso di interesse concordato oggi per un investimento futuro e il **tasso spot atteso (r)**, cioè il tasso che il mercato si aspetta per il futuro:

Questa relazione spiega perché i tassi a lungo termine siano solitamente superiori a quelli a breve termine: il premio per la liquidità "gonfia" il tasso forward rispetto alle aspettative di mercato.

- **Ipotesi della Segmentazione del Mercato (Market Segmentation Hypothesis):** Presuppone che il mercato sia suddiviso in segmenti indipendenti, basati sulla durata (breve, medio e lungo termine), regolati da leggi o preferenze diverse.

I tassi di interesse (tassi spot) per ogni scadenza sono determinati esclusivamente dalle condizioni di domanda e offerta nel segmento di mercato in esame.

- **Ipotesi dell'Habitat Preferito (Preferred Habitat Hypothesis):** Una variante della segmentazione secondo cui gli investitori hanno scadenze preferite, ma sono disposti a spostarsi in altri segmenti se viene offerto un rendimento extra sufficientemente elevato.
- β , misura del rischio sistematico dell'azienda rispetto al mercato, ovvero la sensibilità del rendimento del titolo aziendale alle variazioni del rendimento del mercato azionario globale. Mentre il rischio specifico di un'azienda (come scioperi o cause legali) può essere eliminato dagli investitori attraverso la diversificazione del portafoglio, il rischio sistematico (legato a fattori come l'inflazione o le guerre) colpisce tutte le imprese e deve essere compensato con un rendimento maggiore. Statisticamente, il Beta viene calcolato tramite una regressione della variazione percentuale del rendimento di un titolo specifico rispetto a un indice di mercato ad ampio spettro (come l'S&P 500). Incorpora due elementi, la volatilità, ossia la magnitudo delle fluttuazioni del titolo, e la correlazione, cioè la direzione del movimento del titolo rispetto al mercato. L'interpretazione dei valori è la seguente:
 - $\beta=1$: Il titolo ha lo stesso profilo di rischio del mercato.
 - $\beta<1$: Il titolo è meno rischioso del mercato (meno volatile).
 - $\beta>1$: Il titolo è più rischioso rispetto al mercato.

$$b_l = b_u[1 + (1 - t)(D/E)]$$

Dove “t” è l’aliquota fiscale marginale e “D/E” è il rapporto debito/equity a valori di mercato.

Da questa formula emerge che il Beta levered aumenta all'aumentare del debito e diminuisce all'aumentare dell'aliquota fiscale (poiché le tasse riducono il costo netto del debito tramite lo scudo fiscale).

È possibile avere:

- β Unlevered: Riflette solo il rischio operativo del business, eliminando l'effetto della leva finanziaria.
- β Levered: Include sia il rischio operativo sia quello finanziario derivante dal debito.

Se i dati storici del target non sono affidabili, si utilizza la media dei beta unlevered di un gruppo di società comparabili, che viene poi "ri-leverata" in base alla struttura finanziaria del target.

- $R_m - R_f$: Premio per il rischio di mercato. Rappresenta il rendimento aggiuntivo, rispetto al tasso privo di rischio, richiesto dagli investitori per detenere il portafoglio di mercato (azionario) ed è definito come la compensazione che l'investitore esige per acquistare un'attività rischiosa. Nonostante il premio debba essere idealmente forward-looking (orientato al futuro), ottenere stime precise dei rendimenti futuri del mercato è complesso. Gli analisti ricorrono a diverse metodologie per stimare il valore. Sono utilizzati dati storici, ossia rendimenti passati, sebbene i risultati variano in base ai periodi selezionati e all'uso di medie aritmetiche o geometriche, oppure tramite survey. Uno studio ha rilevato che, nella maggior parte dei paesi, il premio utilizzato dagli analisti oscilla tra il 5,0% e il 7,0%. Negli Stati Uniti, nel 2018, la media documentata era del 5,4% (Fernandez et al., 2018).

Esiste una relazione inversa e critica tra il tasso privo di rischio e il premio per il rischio di mercato, poiché, se i tassi privi di rischio scendono a livelli storicamente bassi o negativi, i premi azionari tendono ad ampliarsi. Se il rendimento atteso complessivo sulle azioni rimane stabile, la riduzione di " R_f " deve essere **compensata** da un aumento di " $R_m - R_f$ ". Oppure, se l'analista utilizza un tasso di rendimento artificialmente basso (dovuto alle politiche delle banche centrali) senza adeguare il premio al rischio, il CAPM restituirà un costo dell'equity troppo basso, portando a **sovravalutare** la società target. Per evitare distorsioni, alcuni esperti suggeriscono di utilizzare la **media storica** sia del tasso risk-free sia del premio per il rischio, calcolati sullo stesso arco temporale.

- Size Premium (FSP): viene aggiunto al costo dell'equity per riflettere il fatto che le aziende con una capitalizzazione di mercato ridotta tendono a generare rendimenti superiori a quelli previsti dal modello CAPM standard. Se queste aziende generano rendimenti più elevati, significa che gli investitori percepiscono rischi aggiuntivi che il Beta da solo non riesce a misurare.

Due fattori principali per spiegare questo fenomeno sono:

- Maggiore rischio di insolvenza (Default Risk): Le aziende più piccole sono generalmente più vulnerabili agli shock economici e dispongono di strutture finanziarie meno resilienti rispetto ai colossi del mercato.
 - Minore liquidità: I titoli delle piccole società sono meno liquidi sul mercato. Questa illiquidità rappresenta un rischio per l'investitore, che richiede quindi un premio di rendimento aggiuntivo per compensare la difficoltà di vendere rapidamente il titolo senza influenzarne il prezzo.
- i, Costo del debito pre-tasse: rappresenta il tasso di interesse che l'azienda deve pagare per ottenere fondi a prestito dai propri creditori.
 - t, Aliquota fiscale marginale: Determina il costo effettivo del debito per l'impresa. In finanza, il debito è generalmente "più economico" dell'equity non solo perché i creditori hanno priorità di rimborso, ma anche perché gli interessi passivi sono fiscalmente deducibili, riducendo l'utile imponibile su cui l'azienda paga le imposte. Questo "scudo fiscale" ha l'effetto di aumentare il valore dell'azienda (value-enhancing). È importante notare che le normative fiscali possono imporre limiti a questo beneficio. Ad esempio, il *Tax Cuts and Jobs Act* del 2017 negli USA ha stabilito che le deduzioni per interessi netti siano limitate al 30% dell'EBIT (DePamphilis, 2021). Se un'azienda supera questa soglia, la quota di debito eccedente non gode dello scudo fiscale. In tali casi, il calcolo del WACC deve separare il debito in due porzioni: una con interessi deducibili e l'altra senza. È importante però differenziare i tipi di aliquote:

- Aliquota Marginale: È l'aliquota applicata a ogni dollaro aggiuntivo di reddito. È considerata il tasso corretto da utilizzare per calcolare il reddito operativo al netto delle imposte in perpetuità e nel calcolo del valore terminale.
 - Aliquota Effettiva: È calcolata come il totale delle imposte dovute diviso per il reddito imponibile. Solitamente l'aliquota effettiva è inferiore a quella marginale grazie all'uso di crediti d'imposta o di ammortamenti accelerati, che consentono di ridurre o differire i pagamenti fiscali.
- K_{pr} : Costo delle azioni privilegiate. Le azioni privilegiate (*preferred stock*) sono considerate strumenti finanziari ibridi, poiché presentano caratteristiche comuni sia al debito sia all'equity (DePamphilis, 2021). Rappresentano un diritto sui flussi di cassa aziendali da soddisfare in via prioritaria rispetto alle azioni ordinarie. A differenza del debito, i dividendi delle azioni privilegiate non sono deducibili fiscalmente per l'azienda che li emette. Il loro costo viene

$$k_{pr} = \frac{d_{pr}}{PR}$$

calcolato trattando i dividendi come una rendita perpetua, ossia serie di pagamenti costanti che prosegue idealmente per sempre (modello a crescita zero):

A differenza delle azioni ordinarie, in cui ci si aspetta che i dividendi crescano nel tempo insieme ai profitti aziendali, le azioni privilegiate prevedono solitamente un dividendo fisso e costante. Poiché l'importo pagato non varia di anno in anno, il tasso di crescita (g) è nullo.

- E, D, PR : Valori di mercato dell'equity, del debito e delle azioni privilegiate.

Il valore terminale (Terminal Value - TV) nel modello DCF rappresenta il valore di tutti i flussi di cassa attesi al di là del periodo di previsione esplicito (Steiger, 2010).

Esistono due metodologie principali per calcolarlo:

- **Modello di Crescita Perpetua (o Modello di Gordon):** Assume che l'azienda continuerà a generare flussi di cassa che crescono a un tasso costante per sempre. La formula è:

$$TV_n = \frac{FCF_n \times (1 + g)}{WACC - g}$$

- **Metodo dei Multipli di Uscita (Exit Multiple Method):** stima il valore dell'azienda ipotizzando che venga venduta al termine del periodo di previsione a un multiplo basato su società comparabili. Il calcolo avviene moltiplicando una metrica finanziaria proiettata per l'ultimo anno (o l'anno successivo) per un multiplo di settore appropriato; il più utilizzato dai professionisti è l'**EV/EBITDA**. Altri esempi includono il rapporto Prezzo/Utili (P/E), Prezzo/Flusso di Cassa.

Una volta calcolato il “TV” con uno dei due metodi, questo valore deve essere scontato per riportarlo al "tempo zero" utilizzando il tasso di sconto (WACC) per il numero di anni del periodo di previsione (n):

$$PV \text{ del TV} = \frac{TV_n}{(1 + WACC)^n}$$

Il valore terminale è estremamente sensibile alle ipotesi adottate. Piccole variazioni del “WACC” o di “g” nel tasso possono causare cambiamenti drastici nella valutazione finale.

Per stimare il valore attuale dell'azienda è possibile utilizzare anche il **Metodo dei Multipli di Mercato (Market Approach)**, una metodologia di valutazione aziendale che determina il valore di un'impresa confrontandola con attività simili, partecipazioni azionarie o asset che sono stati oggetto di scambio sul mercato. Si basa sul principio secondo cui i prezzi di mercato di investimenti comparabili forniscono un'indicazione attendibile del valore dell'azienda target.

Il Market Approach si divide solitamente in due sottocategorie fondamentali, distinte dalla fonte dei dati utilizzati per costruire i multipli:

- **Guideline Public Company Method (Trading Multiples):** Il valore è derivato dai prezzi di mercato delle azioni di società comparabili quotate (il cosiddetto *peer group*).

Queste società devono avere caratteristiche simili alla target in termini di settore (codice SIC), focus geografico, struttura finanziaria e segmenti di clientela. I multipli di borsa (trading) possono essere **forward-looking**, utilizzando le stime degli analisti sui risultati futuri (es. EBITDA previsto per l'anno prossimo). Questi sono considerati più accurati perché riflettono il principio che il valore di un'azienda dipenda dai suoi utili futuri.

- **Precedent Transaction Method (Transaction Multiples):** Si basa sui prezzi pagati nelle recenti transazioni di acquisizione di società simili. A differenza dei multipli di borsa, questi includono tipicamente i **premi di controllo** pagati per acquisire la maggioranza. Il termine "**premio di controllo**" (o *control premium*) indica il valore aggiuntivo che un acquirente è disposto a pagare al di sopra del prezzo di mercato di una società per ottenerne una partecipazione di controllo, che conferisce all'investitore il diritto di approvare e influenzare le **decisioni chiave** che riguardano l'attività aziendale. I multipli di transazione sono intrinsecamente **backward-looking** (orientati al passato), poiché si basano su dati storici disponibili al momento della vendita.

I multipli di enterprise value sono i più utilizzati nella prassi M&A. Il numeratore è l'Enterprise Value, mentre il denominatore è una metrica che spetta a tutti i fornitori di capitale, come **EV/EBITDA** (il più comune), **EV/Sales** o **EV/EBIT**.

La **Commercial Due Diligence (CDD)** è un processo di indagine approfondita volto a esaminare una società target dal punto di vista del **mercato, dei clienti e dei concorrenti** prima di una transazione. Se la Financial Due Diligence (FDD) si concentra sulla veridicità dei numeri storici interni, la CDD si occupa di identificare gli ingredienti critici che consentono di stabilire con fiducia se un'azienda valga l'investimento. Lo scopo principale della CDD è la **validazione del Business Plan** redatto dal management della società target. Accerta se le proiezioni di **vendite e margini lordi** siano realistiche alla luce del posizionamento strategico e identifica eventuali gap tra le previsioni ottimistiche del venditore (spesso chiamate "proiezioni **hockey stick**", caratterizzate da una crescita improvvisa e accelerata) e ciò che è realmente realizzabile sul mercato. Inoltre, fornisce i dati necessari per rettificare i modelli di valutazione come il **Discounted Cash Flow (DCF)** e i multipli, assicurando che non siano basati su assunzioni distorte. Mentre la FDD attinge a dati contabili interni, la CDD utilizza **informazioni primarie** ottenute direttamente dal mercato tramite interviste a clienti, concorrenti ed esperti del settore.

Il processo si articola in **quattro moduli interrelati** che forniscono le basi per la convalida del piano industriale:

- **Analisi della Società Target:** Si indaga come l'azienda generi profitto, quali prodotti/servizi offra, a quali clienti e come sia organizzata sul piano operativo, esaminando i driver storici dei ricavi e della redditività (EBITDA). In questa fase, la CDD si intreccia con la **Financial Due Diligence** poiché la FDD fornisce i dati storici certificati, mentre la CDD valuta se i driver che hanno generato quei numeri siano sostenibili in futuro. Per arrivare quindi ad analizzare il posizionamento di mercato attuale e quello desiderato dal management per verificarne la coerenza.
- **Attrattività del Mercato:** Il mercato viene definito con precisione per ciascun prodotto e per ciascuna area geografica. Si quantifica il mercato totale e quello dei singoli segmenti, identificando i fattori (economici, tecnologici o normativi) che ne determinano la crescita.

Questi elementi consentono di creare un modello di mercato autonomo per testare le previsioni di vendita del target. Si analizza l'evoluzione storica e attesa dei prezzi, un fattore critico per la tenuta dei ricavi e dei margini. L'obiettivo è determinare se l'azienda operi in un settore favorevole e quali siano le reali potenzialità di crescita.

- **Situazione dei Clienti:** Si valuta l'attrattività dei mercati in cui operano i clienti, analizzando i criteri di scelta, i processi decisionali e le strategie di acquisto dei clienti attuali e potenziali. Un aspetto fondamentale è verificare in che misura l'azienda dipenda da pochi grandi clienti.

La perdita di un cliente chiave può essere un **"deal breaker"** per l'intera operazione. Un **deal breaker** è un problema critico o una "red flag" identificata durante il processo di due diligence, sufficientemente grave da richiedere la risoluzione immediata delle trattative o la terminazione dell'operazione. Esempi di problemi critici possono essere la concentrazione dei clienti, le irregolarità contabili o la mancanza di strategic fit.

- **Situazione Competitiva:** Si identificano i principali player e il posizionamento relativo del target. Si confrontano gli indicatori chiave (EBITDA margin, ROI) della target con quelli della concorrenza, indagando sulla durata del periodo di "supernormal returns" (rendimenti superiori alla media). Se i vantaggi competitivi sono facilmente imitabili, le proiezioni di profitto a lungo termine nel Business Plan devono essere corrette al ribasso.

Il risultato finale di questi quattro moduli consiste nella convalida o nella revisione del Business Plan. Attraverso la **Gap Analysis**, la CDD identifica le differenze tra le promesse del management e la realtà di mercato.

Questi dati alimentano la **Scenario Analysis**, definendo tre casi principali:

- **Base Case:** Lo scenario più probabile basato sulle risultanze oggettive della CDD.
- **Upside Case:** Scenario ottimistico che include potenzialità di crescita non sfruttate.
- **Downside Case:** Scenario pessimistico utilizzato per testare la tenuta del business in condizioni avverse.

La **Legal Due Diligence (LDD)** è il processo di indagine sistematica volto ad analizzare la situazione giuridica di una società target, identificando passività potenziali, rischi contrattuali e ostacoli normativi che potrebbero compromettere l'operazione, occupandosi della solidità formale e sostanziale dei diritti e delle obbligazioni dell'azienda.

L'obiettivo principale è la tutela legale dell'acquirente attraverso l'identificazione dei deal breakers. Fornire la base per definire le dichiarazioni e garanzie che il venditore deve rilasciare nel contratto di compravendita. Inoltre, permettere all'acquirente di rinegoziare il prezzo o recedere in caso di Material Adverse Events (Eventi Avversi Materiali), come la perdita di una licenza chiave o l'insorgere di nuove cause legali.

Le aree sotto esame in questo processo sono:

- **Struttura Societaria e Governance:** Si verifica la storia dell'azienda per confermare che i venditori siano i legittimi proprietari delle azioni e che non vi siano vincoli (pegni, sequestri) sui titoli. Vengono analizzati la regolarità dei verbali societari e il rispetto degli obblighi di legge nella gestione dell'ente.
- **Contrattualistica Materiale:** Si analizzano i contratti che sorreggono il business (clienti, fornitori, distribuzione, locazione) con l'obiettivo di confermare che i contratti esistano e siano legalmente vincolanti, e di verificare se esistono accordi di esclusiva o patti di non concorrenza che limitino la strategia futura dell'acquirente (ad es. un distributore con contratti già firmati con i concorrenti).

- **Contenzioso e Passività Potenziali:** Si esaminano tutte le cause legali in corso o minacciate (civili, penali, amministrative), valutando i rischi di soccombenza e l'eventuale impatto economico, nonché analizzando le garanzie reali e personali prestate dalla società a favore di terzi o dei soci.
- **Conformità Regolamentare e Asset Intangibili:** Questa area copre gli aspetti tecnici che, se non conformi, possono compromettere il valore degli asset. Con il termine asset intangibili s'intende la proprietà intellettuale (IP), in cui vengono verificati la validità, la durata e la protezione di brevetti, marchi e segreti industriali.

Analisi delle limitazioni derivanti dalle leggi sulla concorrenza e necessità di autorizzazioni governative per il closing. Infine, l'identificazione di rischi legati alla sicurezza sul lavoro o contratti d'impiego.

Il risultato della LDD è un input operativo per i legali che redigono il contratto di acquisizione (**Sale and Purchase Agreement**).

2.2 Simulazione di una due diligence: AlfaTech S.r.l.

La società AlfaTech S.r.l. (società fittizia ai fini della simulazione) è un'azienda italiana attiva nella produzione di componenti elettronici industriali per il settore dell'automazione e dello smart manufacturing. L'azienda realizza e commercializza sensori industriali, moduli IoT e sistemi di monitoraggio per impianti produttivi. Negli ultimi anni AlfaTech ha registrato una crescita stabile nel mercato domestico, ma la direzione ritiene che il potenziale di espansione internazionale sia ancora ampiamente inesplorato. Per accelerare la penetrazione commerciale in Europa centrale e orientale, il management sta valutando di firmare un accordo pluriennale con Beta Distribution GmbH, società indipendente specializzata nella distribuzione di componentistica industriale B2B. L'operazione non prevede alcuna acquisizione societaria né alcuna partecipazione al capitale. Si tratta esclusivamente della valutazione economico-finanziaria di un contratto commerciale di distribuzione esclusiva.

La simulazione ripercorre quindi tutte le principali analisi numeriche tipiche di una FDD, partendo dall'EBITDA reported fino alla costruzione dei flussi di cassa prospettici legati al nuovo contratto di distribuzione.

Di seguito i dati generali:

Voce	Valore
Settore	Componentistica industriale
Sede	Milano
Dipendenti	145
Fatturato	€ 48,0 mln
EBITDA contabile FY2025	€ 6,2 mln
EBITDA margin FY2025	12,90%
PFN	€ 8,5 mln
Capex annui medi	€ 1,8 mln

L'accordo con Beta Distribution prevede una distribuzione esclusiva in Germania, Austria e Polonia, con una durata iniziale di 5 anni e un acquisto minimo annuale garantito.

Inoltre, sono previsti un supporto di marketing condiviso, una scontistica dedicata al distributore e un incremento dei volumi di vendita. Il management di AlfaTech stima che il contratto possa aumentare i ricavi del 35% entro 3 anni, migliorare la saturazione produttiva, accrescere la visibilità internazionale del brand e generare economie di scala industriali.

Tuttavia, l'operazione comporta anche:

- riduzione del prezzo medio di vendita;
- incremento del capitale circolante;
- maggiori costi logistici;
- necessità di investimenti produttivi;
- rischio di concentrazione commerciale.

Il conto economico dell'azienda target è il seguente:

€ Mln	Full Year 2025
Ricavi	48
Costo materie prime	-22,5
Costi del personale	-11
Costi commerciali	-4,2
Costi generali	-4,1
EBITDA reported	6,2
EBITDA margin	12,9%

Durante la FDD vengono identificate diverse componenti non ricorrenti né normalizzabili che rettificano l'EBITDA per poter effettuare l'analisi Quality of Earnings (QoE):

Rettifica	Impatto EBITDA (€ Mln)
Incentivi pubblici non ricorrenti	-0,4
Costi legali straordinari	0,3
Bonus management una tantum	0,2
Maggior costo energia	0,5
EBITDA adjustments totali	0,6

In questo modo è possibile ricondursi alla metrica dell'EBITDA normalizzato:

Voce	€ Mln
EBITDA reported	6,2
EBITDA adjustments totali	0,6
EBITDA adjusted	6,8
EBITDA margin adjusted	14,2%

Calcolato nella seguente modalità:

$$EBITDA_{Normalizzato} = 6,2 + 0,6 = 6,8$$

Il potenziale accordo commerciale prevede le seguenti assunzioni:

Assunzione	Valore
Inizio contratto	gen-27
Durata iniziale	5 anni
Crescita ricavi incrementali anno 1	€ 6 mln
Crescita ricavi incrementali anno 2	€ 10 mln
Crescita ricavi incrementali anno 3	€ 14 mln
Sconto medio al distributore	18%
Gross margin incremental	38%
Commissioni marketing	3% ricavi
Investimenti produttivi iniziali	€ 2,5 mln
Incremento NWC	15% ricavi incrementali

Con i dati a disposizione, è possibile analizzare l'impatto operativo attraverso il confronto tra lo scenario stand-alone e quello post-accordo, un processo valutativo fondamentale per determinare la reale convenienza economica di un'operazione strategica o di un investimento, seguendo la logica “with vs without”.

€ mln	Stand-alone FY2027	Post accordo FY2027
Ricavi	50	56
EBITDA	7	8,5
EBITDA margin	14,00%	15,20%

L'accordo, quindi, genera un maggiore assorbimento dei costi fissi industriali, un migliore utilizzo della capacità produttiva e un incremento della marginalità operativa, con conseguente crescita dimensionale rilevante.

Si può affermare che la leva operativa migliora il profilo economico dell'azienda. L'espansione commerciale richiede maggiori investimenti in capitale circolante (NWC); nel caso specifico è previsto un incremento di magazzino, crediti commerciali, scorte di sicurezza.

La variazione del capitale circolante è calcolata nella seguente modalità:

$$\Delta NWC = (Crediti + Magazzino - Debiti fornitori)$$

Full Year 2027	€ Mln
Incremento crediti clienti	1,4
Incremento magazzino	0,9
Incremento debiti fornitori	-0,5
Incremento NWC netto	1,8

Dopo il calcolo della variazione del capitale circolante, è possibile calcolare il FCF, definito come la quantità di liquidità che l'impresa può effettivamente distribuire ai suoi finanziatori (sia soci che creditori) dopo aver pagato tutte le spese operative e effettuato gli investimenti necessari (Capex):

$$FCF = EBIT(1 - t) + D\&A - CAPEX - \Delta NWC$$

€ mln	FY2027
EBITDA adjusted	8,5
Taxes cash	-1,9
Capex	-2,5
Delta NWC	-1,8
Free Cash Flow	2,3

Il management di AlfaTech S.r.l. formula delle ipotesi industriali realistiche sull'accordo con Beta Distribution GmbH, creando tre scenari differenti:

- Base case:

Driver operativo	FY2027	FY2028	FY2029	FY2030	FY2031
Clienti attivi	120	145	170	190	210
Ordine medio annuo (€k)	50	52	54	55	56
Ricavi (€ mln)	6	7,5	9,2	10,5	11,8
Crescita ricavi YoY	—	25%	23%	14%	12%
EBITDA margin	15%	15%	15%	15%	15%
Saturazione impianti	72%	78%	83%	86%	88%
DSO (giorni)	75	75	73	72	72
DIO (giorni magazzino)	65	65	63	62	60
Capex / Ricavi	3%	3%	3%	3%	3%

Lo scenario base rappresenta un contesto di sviluppo fisiologico del business, in cui il distributore riesce progressivamente a consolidare la presenza commerciale nei mercati target, senza particolari shock competitivi o operativi. La crescita dei clienti attivi mostra un'espansione commerciale graduale, credibile e coerente con i tempi normalmente necessari allo sviluppo di una rete distributiva industriale B2B. L'elemento più importante dello scenario base è la progressiva saturazione della capacità produttiva, riuscendo a distribuire i costi fissi industriali su volumi più elevati. Dal punto di vista finanziario, il DSO stabile tra 72 e 75 giorni suggerisce che il distributore mantiene una qualità del credito accettabile e che la crescita non deteriora eccessivamente il capitale circolante.

- Upside case:

Driver operativo	FY2027	FY2028	FY2029	FY2030	FY2031
Clienti attivi	150	190	235	270	300
Ordine medio annuo (€k)	55	57	58	60	61
Ricavi (€ mln)	8,3	10,8	13,6	16,2	18,3
Crescita ricavi YoY	—	30%	26%	19%	13%
EBITDA margin	17%	17%	17%	17%	17%
Saturazione impianti	78%	85%	91%	94%	96%
DSO (giorni)	70	70	68	68	67
DIO (giorni magazzino)	60	58	56	55	55
Capex / Ricavi	3%	3%	3%	3%	3%

Lo scenario ottimistico è quello in cui la scalabilità industriale è garantita. Cresce il numero di clienti parallelamente agli ordini medi, segnale molto positivo, perché indica non solo acquisizione clienti, ma anche aumento del valore generato per cliente. La saturazione produttiva sale fino al 96%, rappresentando una grande opportunità ma anche un grande rischio. L'elevata saturazione genera un forte leverage operativo, riduzione costi unitari, espansione margini EBITDA ma anche potenziali rischi, ad esempio, eventuali ritardi produttivi diventano critici, la supply chain diventa più fragile. Lo scenario ottimistico migliora molto il cash flow perché i volumi crescono più rapidamente dei costi fissi, il DSO migliora, ma anche il magazzino ruota più velocemente. È uno scenario in cui la crescita stessa diventa il principale rischio operativo.

- Downside case:

Driver operativo	FY2027	FY2028	FY2029	FY2030	FY2031
Clienti attivi	90	105	120	130	140
Ordine medio annuo (€k)	45	46	47	48	49
Ricavi (€ mln)	4,1	4,8	5,6	6,2	6,9
Crescita ricavi YoY	—	17%	16%	11%	11%
EBITDA margin	11%	11%	11%	11%	11%
Saturazione impianti	62%	65%	68%	70%	72%
DSO (giorni)	95	95	92	90	90
DIO (giorni magazzino)	78	78	75	75	74
Capex / Ricavi	4%	4%	4%	4%	4%

Lo scenario pessimistico non costituisce necessariamente un fallimento dell'accordo. Rappresenta invece una situazione in cui il distributore fatica a sviluppare il mercato, la pressione competitiva aumenta o l'azienda non riesce a sfruttare appieno le economie di scala. La crescita dei clienti e l'ordine medio rallentano significativamente rispetto agli altri scenari. La saturazione produttiva rimane bassa, l'azienda sostiene i costi di produzione ma non genera volumi sufficienti per assorbirli. Il problema è la combinazione di margini bassi, DSO elevato. L'azienda potrebbe infatti trovarsi in una situazione in cui continua a crescere moderatamente, a generare EBITDA ma non genera sufficiente cassa operativa. Questa distinzione tra EBITDA e cash generation è uno dei punti centrali di qualsiasi Financial Due Diligence.

La cash generation (generazione di cassa) può essere definita come la capacità di un'azienda di produrre liquidità reale ed effettiva attraverso la propria operatività, una volta soddisfatti tutti gli impegni finanziari, operativi e di investimento necessari al mantenimento o all'espansione del business. L'EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*) è una misura di performance economica che riflette l'utile operativo prima di interessi, imposte e componenti non monetari, come ammortamenti e svalutazioni. Al contrario, la cash generation misura la cassa effettivamente generata.

Dopo aver completato lo scenario analysis economico-operativa, la fase successiva della Financial Due Diligence consiste nella costruzione degli scenari di cash flow, con l'obiettivo di comprendere come le differenti ipotesi industriali si traducano concretamente in capacità di generazione di cassa.

Questa fase è fondamentale perché un'operazione può apparire profittevole a livello di EBITDA ma risultare finanziariamente critica in termini di liquidità. Per ciascuno dei tre scenari viene costruito il Free Cash Flow to Firm (FCFF), partendo dall'EBITDA operativo:

- **Base Scenario - Cash Flow sostenibile:**

€ mln	FY2027	FY2028	FY2029	FY2030	FY2031
EBITDA	0,9	1,13	1,38	1,58	1,77
Taxes	-0,22	-0,28	-0,34	-0,39	-0,44
Capex	-0,18	-0,23	-0,28	-0,32	-0,35
Delta NWC	-0,9	-0,23	-0,26	-0,2	-0,18
FCFF	-0,4	0,39	0,5	0,67	0,8

Il primo anno registra un cash flow negativo, principalmente a causa dell'investimento iniziale nel working capital. Questo scenario evidenzia un business in grado di autofinanziare gradualmente la propria espansione.

- **Upside Scenario - Forte accelerazione della cassa**

€ mln	FY2027	FY2028	FY2029	FY2030	FY2031
EBITDA	1,4	1,84	2,31	2,75	3,11
Taxes	-0,35	-0,46	-0,58	-0,69	-0,78
Capex	-0,27	-0,35	-0,41	-0,49	-0,55
Delta NWC	-1,08	-0,33	-0,36	-0,31	-0,25
FCFF	-0,3	0,7	0,96	1,26	1,53

La crescita dei volumi genera una forte espansione della redditività operativa. L'elemento più importante è però il miglioramento del capitale circolante dato da fattori come pagamenti più veloci del distributore, il magazzino ruota meglio oppure la crescita richiede meno assorbimento di cassa.

- **Downside scenario – Liquidità limitata**

€ mln	FY2027	FY2028	FY2029	FY2030	FY2031
EBITDA	0,45	0,53	0,62	0,68	0,76
Taxes	-0,11	-0,13	-0,15	-0,17	-0,19
Capex	-0,16	-0,19	-0,21	-0,24	-0,24
Delta NWC	-0,74	-0,13	-0,14	-0,11	-0,13
FCFF	-0,56	0,08	0,12	0,16	0,2

Qui emerge chiaramente la differenza tra utile operativo e generazione di cassa. Il problema nasce dalla combinazione di margini bassi, elevato assorbimento di working capital, crescita poco efficiente.

L'analisi dei cash flow evidenzia che il successo finanziario dell'accordo dipende principalmente dalla capacità dell'azienda di convertire la crescita dei ricavi in una generazione di cassa sostenibile.

La vera variabile critica non è solamente l'EBITDA, ma la qualità della cash conversion, influenzata da:

- tempi di incasso
- gestione magazzino
- intensità degli investimenti
- capacità di assorbire la crescita operativa

La cash flow analysis dimostra inoltre che, nello scenario ottimistico, la crescita crea valore e liquidità; nello scenario base, la crescita rimane sostenibile; nello scenario pessimistico, il business rischia tensioni finanziarie pur mantenendo un EBITDA positivo.

Ed è proprio questo il motivo per cui, in una Financial Due Diligence, la cash generation è spesso considerata più importante dell'EBITDA. Il ciclo di conversione riflette la capacità dell'azienda di gestire il proprio Capitale Circolante Netto (NWC). Si calcola sommando il tempo necessario per vendere le scorte e quello per incassare i crediti, sottraendo il tempo concesso dai fornitori per i pagamenti. Un ciclo breve o negativo indica un'azienda molto efficiente, in grado di generare cassa rapidamente. Al contrario, un ciclo lungo indica che molta liquidità è "bloccata" nel capitale circolante. Come abbiamo analizzato nel caso AlfaTech, se il cash conversion peggiora (ad esempio perché un distributore chiede dilazioni di pagamento più lunghe), l'assorbimento di cassa da parte del NWC aumenta, riducendo direttamente il Free Cash Flow disponibile, anche se l'EBITDA rimane costante.

La formula per calcolare il ciclo di conversione della cassa è la seguente:

$$CCC = ICP + RCP - PDP$$

dove i termini sono:

- **ICP (Inventory Conversion Period - Periodo di Conversione delle Rimanenze):**
Rappresenta il tempo medio necessario per produrre e vendere i prodotti finiti.

$$ICP = \frac{\text{Valore delle Rimanenze}}{\text{Vendite medie giornaliere}}$$

Le vendite medie giornaliere si ottengono dividendo il fatturato annuo totale per 365 giorni. Un ICP elevato può indicare un magazzino inefficiente, con scorte obsolete o a lento giro che non si trasformano rapidamente in ricavi.

Più lungo è il periodo di conversione, maggiore è il fabbisogno di finanziamenti esterni per coprire il gap temporale tra l'acquisto delle materie prime e la vendita finale.

- **RCP (Receivables Collection Period - Periodo di Incasso dei Crediti):** Indica il tempo medio (espresso in giorni) necessario a un'azienda per riscuotere i pagamenti dai propri clienti

$$\text{RCP} = \frac{\text{Valore dei Crediti Commerciali}}{\text{Vendite medie giornaliere}}$$

dopo la vendita.

Gli analisti esaminano i crediti per identificare quelli scaduti o di dubbia esigibilità che potrebbero richiedere svalutazioni, con ripercussioni dirette sul prezzo di acquisizione. Un RCP elevato o in crescita può segnalare che l'azienda sta concedendo termini di pagamento eccessivamente generosi per gonfiare artificialmente le vendite, oppure che i suoi clienti stanno affrontando difficoltà finanziarie. Come visto nel caso AlfaTech, se un nuovo accordo di distribuzione prevede una dilazione di pagamento superiore alla media storica (es. 90 o 120 giorni), l'RCP peggiorerà, assorbendo più cassa e riducendo il Free Cash Flow (FCF) incrementale dell'operazione.

- **PDP (Payables Deferral Period - Periodo di Differimento dei Debiti):** Indica il tempo medio (espresso in giorni) che intercorre tra l'acquisto di materie prime o servizi e l'effettivo

$$\text{PDP} = \frac{\text{Valore dei Debiti verso Fornitori}}{\text{Costo del venduto medio giornaliero}}$$

esborso monetario per pagarli.

Il costo del venduto medio giornaliero, si ottiene dividendo il costo totale del venduto annuo (estratto dal Conto Economico) per 365 giorni. Un PDP più lungo riduce il numero di giorni in cui la cassa rimane "bloccata" nel capitale circolante. In termini finanziari, i fornitori fungono da fonte di finanziamento a breve termine a costo zero (o quasi) per l'azienda. Un'azienda con un forte potere contrattuale può negoziare PDP più lunghi per finanziare la propria crescita senza ricorrere a un debito bancario oneroso.

Il CCC può assumere valori differenti in base alla situazione:

- **CCC > 0:** È la situazione più comune per la maggior parte delle imprese industriali e commerciali. Il tempo necessario per vendere le scorte e incassare i crediti dai clienti è superiore a quello concesso dai fornitori per pagare i debiti.
Quindi l'azienda ha la cassa "bloccata" nel ciclo operativo. Più alto è il valore positivo del CCC, maggiore è il fabbisogno di finanziamenti esterni (come le linee di credito bancarie) per colmare il divario temporale.
- **CCC < 0:** Sebbene meno comune, è un obiettivo strategico per molte grandi aziende dato che il periodo di differimento dei debiti (PDP) è così lungo da superare la somma dei tempi di giacenza delle scorte (ICP) e di incasso dei crediti (RCP).

L'azienda incassa il denaro dai propri clienti **prima** di dover pagare i propri fornitori. In questo scenario, sono i fornitori a finanziare interamente non solo il magazzino e i crediti, ma potenzialmente anche altre attività aziendali. Il fabbisogno di cassa operativa minima si riduce drasticamente, o addirittura si azzerà.

- **CCC = 0:** L'azienda opera in una condizione di neutralità finanziaria, in cui il ciclo operativo si autoalimenta senza richiedere liquidità aggiuntiva, ma senza generarne in eccesso prima dei pagamenti.

Poiché la variazione incrementale del NWC viene sottratta nel calcolo del Free Cash Flow to the Firm (FCFF), un peggioramento del CCC riduce la cassa distribuibile agli investitori.

In conclusione, l'analisi condotta evidenzia che la Due Diligence e la successiva Scenario Analysis costituiscono i pilastri fondamentali per una valutazione aziendale realistica e per la mitigazione del rischio di sovrapprezzo (*overpayment risk*). Attraverso il caso AlfaTech S.r.l., emerge chiaramente che la convenienza di un deal non può essere giudicata solo in base ai margini economici, ma deve essere validata dalla capacità di generare cassa.

Il confronto numerico tra i tre scenari ipotizzati per l'accordo commerciale fornisce indicazioni cruciali:

- Lo scenario Base delinea un percorso di crescita sostenibile, in cui, nonostante un flusso di cassa negativo nel primo anno (FY2027: -0,4 mln €) dovuto all'investimento iniziale nel capitale circolante, il business genera una liquidità crescente fino a 0,8 mln € nel 2031.

- L'Upside case rappresenta l'opportunità di scalabilità industriale, con una forte accelerazione della cassa che raggiunge 1,53 mln € al termine del periodo, grazie a una saturazione degli impianti al 96% e a una gestione del circolante più efficiente (DSO a 67 giorni).
- Il Downside case, pur mantenendo un EBITDA positivo (0,76 mln € al 2031), rivela la "trappola della liquidità": i margini ridotti (11%) e l'elevato assorbimento di circolante (DSO a 90 giorni) limitano il Free Cash Flow a soli 0,2 mln €, esponendo l'azienda a potenziali tensioni finanziarie.

In definitiva, la Due Diligence trasforma l'incertezza in un rischio calcolabile, garantendo che il prezzo pagato rifletta il reale potenziale di ritorno dell'investimento.

2.3 Due diligence sul caso di studio: dalle Key Financial Figures alle criticità

Prendendo ad esempio il caso di studio di FPT Industrial S.p.A., ho avuto modo di constatare che l'azienda, partendo da un'idea commerciale, giunge a una decisione finanziaria basata su dati oggettivi. Ogni iniziativa inizia con una valutazione del contesto del cliente. Nel Business Plan fornito dalla multinazionale, il cliente deve compilare il piano inserendo dati aziendali e condurre un'analisi di mercato. L'obiettivo principale è comprendere come il cliente si autovaluta e quanto conosce il mercato. Una delle attività richieste al cliente è la compilazione della SWOT ANALYSIS.

La **SWOT Analysis** (acronimo di *Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats*) è uno strumento di pianificazione strategica e di indagine utilizzato per valutare la posizione competitiva di un'azienda, identificando i suoi fattori interni ed esterni (Savovic & Pokrajcic, 2013).

Nel contesto della Due Diligence, questa analisi consente di andare oltre la semplice verifica dei dati storici, offrendo una visione d'insieme di come l'azienda target possa generare valore o affrontare rischi in futuro.

Il modello si divide in due dimensioni principali:

1. Analisi Interna: Mira a identificare le risorse e le capacità intrinseche dell'organizzazione.

- **Strengths (Punti di Forza):** Sono gli attributi positivi che conferiscono un vantaggio competitivo. Esempi includono la qualità del management, le competenze tecnologiche d'avanguardia, i brevetti, un brand consolidato o la lealtà dei clienti.

- **Weaknesses (Punti di debolezza):** Rappresentano i limiti o le carenze che potrebbero ostacolare il successo dell'operazione. Possono riguardare processi produttivi inefficienti, un elevato turnover del personale chiave, la mancanza di competenze manageriali specifiche o un'eccessiva concentrazione dei clienti.

2. Analisi Esterna: Esamina l'ambiente macroeconomico e il settore in cui l'azienda opera per prevedere scenari futuri.

- **Opportunities (Opportunità):** Sono fattori esterni che l'azienda può sfruttare a proprio favore. Includono la crescita di nuovi segmenti di mercato, possibili sinergie derivanti dall'acquisizione (economie di scala), cambiamenti normativi favorevoli o debolezze dei concorrenti.
- **Threats (Minacce):** Sono rischi esterni che potrebbero distruggere valore. Esempi tipici sono l'ingresso di nuovi concorrenti aggressivi, cambiamenti repentini nei gusti dei consumatori, shock nei costi delle materie prime o instabilità politica e normativa.

In questo modo l'azienda definisce il perimetro economico dell'iniziativa, in altre parole, verifica se esiste una reale opportunità in termini di volumi, di mercato da aggredire e di potenziali clienti. Andando successivamente a definire il business case, in cui l'idea si trasforma in numeri. I dati provengono da diverse funzioni aziendali e devono essere integrati tra loro. L'azienda definisce i volumi di vendita lungo tutto il ciclo di vita del progetto, includendo le fasi di avvio (ramp up) e di maturità, costruendo così la struttura dei costi attraverso l'ente che si occupa della formazione del centro di costo, chiamato piattaforma, e identificando gli investimenti necessari come Capex e spese di sviluppo del prodotto. A questo punto entra la funzione commerciale che definisce il prezzo sulla base di costo e marginalità attese, introducendo assunzioni economico-finanziarie, come il WACC precedentemente spiegato, tax rate e soprattutto il working capital. Tutti questi elementi entrano nel business case, che simula l'iniziativa lungo l'intero ciclo di vita, calcolando i flussi di cassa generati dall'attività.

Una volta costruiti i flussi di cassa, vengono analizzati i risultati, detti anche **key financial figures (KFF)**, con l'obiettivo di sintetizzare il business case in pochi numeri chiave.

Di seguito sono elencati quelli più importanti:

- **Net Present Value (NPV):** O Valore Attuale Netto (VAN) è un indicatore finanziario fondamentale utilizzato per determinare il valore attuale di una serie di flussi di cassa futuri, scontati a un tasso che riflette il rischio dell'investimento, stabilendo se il progetto è in grado

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{FCF_t}{(1+r)^t}$$

di generare valore oppure no.

Tra più progetti mutuamente esclusivi, il management dovrebbe scegliere quello con l'NPV più elevato per massimizzare il valore dell'impresa.

- **Payback:** spesso indicato anche come **Capital Recovery Period (CRP)**, è una delle tecniche di capital budgeting più diffuse per valutare la fattibilità di un investimento. Esso misura il tempo necessario affinché i flussi di cassa in entrata generati da un progetto uguaglino l'esborso finanziario iniziale. Fungendo da indicatore di liquidità, evidenzia quanto tempo il capitale rimane "esposto" a rischi di mercato o cambiamenti tecnologici, ma non tiene conto di quanto il progetto guadagnerà *dopo* aver raggiunto il punto di pareggio, rischiando di scartare progetti molto profittevoli nel lungo periodo.

Esistono due versioni principali di questo indicatore:

- **Payback Period Semplice:** Calcola il tempo di recupero a partire dai flussi di cassa nominali. I flussi di cassa nominali (o *nominal cash flows*) rappresentano le entrate e le uscite monetarie attese di un progetto o di un'azienda che includono esplicitamente l'impatto dell'inflazione futura prevista. È considerato un metodo a "bassa difficoltà tecnica".
- **Discounted Payback Period:** Introduce il concetto di **valore temporale del denaro**, attualizzando i flussi di cassa futuri prima di calcolare il tempo di recupero. Questo metodo corregge uno dei principali limiti della versione semplice, pur restando meno utilizzato rispetto a NPV o IRR.

- **IRR:** Il Tasso Interno di Rendimento (IRR) è uno dei metodi di capital budgeting più diffusi e rappresenta il tasso di sconto che rende l'NPV di un investimento esattamente pari a zero. In termini economici, è il tasso di rendimento intrinseco generato dal progetto. Il tasso di rendimento intrinseco di un progetto è comunemente noto in finanza come Internal Rate of Return (IRR), o Tasso Interno di Rendimento (TIR) ed è il tasso che rende il valore attuale di

$$NPV = 0 = \sum_{t=1}^n \frac{NCF_t}{(1 + IRR)^t} - I_0$$

tutti i futuri incassi del progetto esattamente uguale all'esborso iniziale sostenuto per avviarlo.

Dove:

- NCF_t : rappresenta il flusso di cassa netto al tempo t .
- I_0 : è l'investimento iniziale (cash outlay).
- n : numero di anni del progetto.

Se l'IRR è maggiore del WACC, il progetto genera un rendimento superiore al costo delle risorse impiegate. L'investimento è considerato accettabile poiché genera valore per gli stakeholder. Viceversa, il rendimento del progetto non copre il costo del capitale. In questo caso, l'iniziativa distrugge la ricchezza e andrebbe respinta. A differenza dell'NPV, che restituisce un valore monetario assoluto, l'IRR esprime la performance in termini percentuali. Questo lo rende molto popolare tra i manager perché è facile da comunicare e consente un confronto immediato con altri tassi di rendimento o con gli interessi bancari.

- **Profitability index:** Noto anche come indice di profittabilità o rapporto benefici-costi, è una tecnica di capital budgeting utilizzata per valutare l'attrattività di un investimento in termini relativi rispetto all'esborso richiesto. Il Profitability Index esprime il rapporto tra il valore attuale dei flussi di cassa in entrata attesi e quello dei flussi di cassa in uscita (l'investimento iniziale).

La formula matematica è:

$$PI = \frac{PV_{in}}{PV_{out}}$$

Dove:

- PV_{in} : è la somma dei valori attuali dei flussi di cassa netti futuri generati dal progetto.
- PV_{out} : è la somma dei valori attuali dei flussi di cassa in uscita (solitamente l'esborso iniziale).

L'indice di profittabilità segue una logica decisionale strettamente legata a quella del Net Present Value (NPV):

- **PI > 1**: Il progetto deve essere accettato. Significa che il valore attuale dei benefici supera il costo dell'investimento, indicando che il progetto crea valore.
- **PI < 1**: Il progetto deve essere respinto. In questo caso, l'investimento costa più di quanto renda in termini attuali, distruggendo ricchezza.
- **PI = 1**: Rappresenta il punto di pareggio (NPV = 0).

Il Profitability Index è particolarmente utile in situazioni di razionamento del capitale (fondi limitati). In questi contesti, le imprese non possono finanziare tutti i progetti con NPV positivo e devono scegliere la combinazione più efficiente.

Il PI consente di classificare i progetti in base all'efficienza con cui utilizzano ogni euro investito, aiutando i manager a selezionare le iniziative che massimizzano il rendimento per unità di capitale impiegata.

Nel processo di valutazione delle iniziative emerge una criticità rilevante legata alla qualità e alla gestione del dato utilizzati per costruire il business case. La qualità del dato (*Data Quality*) non è una proprietà assoluta, ma è definita come la misura in cui i dati sono "idonei all'uso" (*fitness for use*) per supportare operazioni, pianificazione e processi decisionali (Guillen-Aguinaga et al., 2025). Ogni funzione aziendale fornisce le informazioni con logiche o livelli di dettaglio differenti, rendendo i dati non omogenei né immediatamente confrontabili e necessario un lavoro di integrazione e riconciliazione prima di poter procedere all'analisi vera e propria. Un esempio pratico è la gestione delle anagrafiche e dei codici identificativi dei clienti o dei prodotti; di conseguenza, lo stesso cliente può essere identificato in modo diverso a seconda della fonte.

La mancanza di una corrispondenza univoca rende difficile collegare correttamente i dati tra i sistemi e aumenta il rischio di errori interpretativi o di duplicazioni all'interno del business case.

Lo standard ISO 8000 è il riferimento internazionale per la qualità dei dati, definendo i principi fondamentali per la gestione, la misurazione e lo scambio di informazioni affidabili tra organizzazioni (Guillen-Aguinaga et al., 2025).

Lo standard ha radici nel **NATO Codification System (NCS)**, un sistema nato per catalogare gli articoli materiali con descrizioni e codici uniformi, per migliorare la logistica e l'efficienza della catena di approvvigionamento. Nel 2004, la collaborazione tra il comitato NATO e l'ECCMA (Electronic Commerce Code Management Association) ha portato alla formalizzazione dell'ISO 8000, perfezionando pratiche di gestione dei dati sviluppate in decenni di esperienza militare e industriale. Secondo lo standard ISO 8000, i dati di qualità sono dati portatili che soddisfano requisiti espliciti e univoci stabiliti dall'utente. Secondo la norma ISO 8000, un dato è considerato di qualità se è "portatile e soddisfa i requisiti dichiarati". Questa definizione si poggia su due pilastri:

- **Portabilità:** Il dato deve essere separabile dall'applicazione software che lo ha generato o lo utilizza; deve poter esistere e conservare il proprio significato indipendentemente dal sistema tecnico.
- **Conformità ai requisiti:** La qualità non è un valore assoluto ma dipende dalla capacità del dato di soddisfare richieste esplicite e univoche stabilite dall'utente o dal consumatore finale.

La qualità viene misurata attraverso diverse dimensioni fondamentali, codificate da standard come l'**ISO/IEC 25012**:

- **Accuratezza:** Il grado in cui il dato descrive correttamente l'oggetto o l'evento del mondo reale.
- **Completezza:** La presenza di tutti i valori necessari a uno scopo specifico.
- **Coerenza:** L'assenza di contraddizioni nei dati all'interno dello stesso database o tra sistemi diversi.
- **Tempestività (*Timeliness*):** Indica se i dati sono sufficientemente aggiornati da supportare decisioni efficaci. Ad esempio, nel marketing, circa il 40% degli indirizzi email diventa obsoleto ogni due anni (Guillen-Aguinaga et al., 2025).

- **Validità:** La conformità dei dati ai formati, agli intervalli o alle regole di business predefinite (es. un codice postale che segue lo standard nazionale).
- **Accessibilità:** La facilità con cui i dati possono essere recuperati e consultati quando necessario.

La degradazione dei dati è spesso un processo evolutivo dovuto a una gestione non ottimale dei sistemi informativi:

1. **Mancata previsione dell'evoluzione:** I database vengono spesso progettati su assunzioni iniziali (volumi, modalità d'uso) che non reggono nel tempo, rendendo la struttura obsoleta e rigida.
2. **Mancanza di indipendenza del dato:** Molte strutture sono create per un'unica applicazione specifica, invece di seguire una visione globale, risultando fragili quando devono essere adattate a nuovi sistemi.
3. **Violazione delle Forme Normali:** Per pigrizia tecnica, vengono spesso applicate "patch" correttive (come l'aggiunta di attributi a tabelle esistenti invece di crearne di nuove), il che porta alla violazione delle regole di normalizzazione relazionale (1NF, 2NF, 3NF) e aumenta la ridondanza. Le regole di normalizzazione relazionale (1NF, 2NF, 3NF) costituiscono la base della teoria dei database relazionali, introdotta originariamente da Codd nel 1972, e hanno lo scopo principale di migliorare la qualità dello schema, prevenire le inconsistenze e ottimizzare le interrogazioni. La 1NF stabilisce che ogni colonna di una tabella debba contenere valori atomici e che non vi siano gruppi ripetuti di dati, per assicurare che ogni record sia identificato in modo univoco e che non vi siano attributi multivalore. La 2NF richiede che il database sia già in 1NF e che tutti gli attributi non chiave dipendano interamente dall'intera chiave primaria (e non solo da una parte di essa, nel caso di chiavi composte). La 3NF richiede che il database sia in 2NF e che non vi siano dipendenze transitive (gli attributi non chiave devono dipendere solo dalla chiave primaria e non da altri attributi non chiave). Ad esempio, un attributo viene aggiunto a una tabella esistente solo per comodità, anche se, logicamente, appartiene a un'altra entità, aumentando la ridondanza e la lunghezza delle righe.
4. **Abuso delle *Stored Procedures*:** Nascondere le logiche di business complesse all'interno del database le rende invisibili agli strumenti di analisi e lega indissolubilmente il dato a una specifica applicazione.

I problemi di qualità del dato impattano profondamente sulle acquisizioni di nuovi business, influenzando ogni fase del processo M&A, dalla valutazione iniziale alla negoziazione, fino all'integrazione post-operazione.

I dati sporchi (*dirty data*), definiti come dati del mondo reale che presentano inconsistenze, conflitti ed errori sono tra i principali responsabili dell'elevato tasso di fallimento dei deal (Fan, 2008). Per contrastare l'erosione della qualità nei database, la ricerca e l'industria hanno sviluppato metodi per identificare e correggere gli errori in modo sistematico:

- **Processi di Audit Automatizzati:** Viene proposto un approccio basato su tre tipologie di controllo:
 - **Audit dello Schema:** Per verificare la conformità alle regole di progettazione (es. presenza di chiavi primarie, assenza di gruppi ripetuti).
 - **Audit della Struttura:** Per misurare la complessità e la manutenibilità del database tramite metriche specifiche con l'obiettivo di queste metriche è fornire una base solida per confrontare diversi sistemi informativi, valutare la loro manutenibilità e prevedere i costi di futuri progetti di evoluzione o reingegnerizzazione. Esempi di metriche sono:
Data-Points: Rappresentano una metrica di dimensione utilizzata per quantificare l'ampiezza di un database e stimare l'impegno necessario per modificarlo. Il calcolo si basa sull'assegnazione di pesi specifici ai diversi elementi dello schema SQL:
 - **1 punto** per ogni **attributo** (colonna).
 - **2 punti** per ogni **chiave** (primaria o esterna) e ogni **indice**.
 - **4 punti** per ogni **vista** (view).

Metriche di Complessità (Ratio Metrics): Sono rapporti matematici che confrontano set di attributi diversi per determinare quanto sia difficile gestire o integrare il database. Il risultato è espresso su una scala da 0 a 1, in cui un valore più basso indica una complessità minore e quindi una manutenibilità migliore. La complessità viene calcolata includendo il concetto di complessità da diversi punti di vista, ad esempio: complessità relazionale, del contenuto, delle viste, di accesso e strutturale.

- **Audit del Contenuto:** Utilizza un "**oracolo**" (una specifica o un database di riferimento) e **script di test** basati sulla logica dei predicati per convalidare i valori effettivi nei record.

A questo si aggiunge un ulteriore elemento di difficoltà. Quotidianamente, la maggior parte dei dati viene gestita tramite file Excel condivisibili internamente all'azienda e modificabili, senza un sistema informativo che li includa e standardizzi. Ciò significa che ogni tipologia di utente può intervenire sul file, con il rischio di generare errori, duplicazioni o incoerenze dei dati. Il problema di fondo è quindi l'assenza di un sistema centralizzato e governato dei dati, senza il quale il processo di valutazione diventa fragile, richiedendo competenze non solo finanziarie ma anche di gestione dei dati, visto che questo processo di assessment non dipende esclusivamente dalla correttezza delle formule o dei modelli, ma anche dalla capacità di garantire coerenza, integrità e tracciabilità delle informazioni su cui esso si basa. Un punto di svolta è stato l'introduzione dell'intelligenza artificiale (IA) nella gestione della qualità del dato, concepita come un cambio di paradigma fondamentale: il passaggio da dati pensati esclusivamente per l'analisi umana a dati dotati di "AI-Readiness", ovvero strutturati e formattati specificamente per il processamento algoritmico (Guillen-Aguinaga et al., 2025). È stata introdotta adottando un approccio bidirezionale che collega la qualità dei dati alle prestazioni dei modelli.

L'approccio **AI for Data Quality (AI4DQ)** considera l'intelligenza artificiale uno strumento attivo per automatizzare e potenziare le operazioni di monitoraggio, rilevamento e correzione degli errori nei dati, superando i limiti dei metodi manuali. Una delle innovazioni più recenti riguarda l'uso di framework multi-agente per l'ingegneria dei dati. In questi sistemi, agenti IA definiti come "pianificatori" ed "esecutori" collaborano per generare ed eseguire automaticamente codice di validazione (ad esempio in PySpark) a partire da semplici istruzioni in linguaggio naturale.

L'agente pianificatore, ossia l'entità di alto livello che riceve istruzioni (spesso in linguaggio naturale) e definisce la strategia o il piano d'azione necessario per validare i dati. Mentre l'agente esecutore è l'entità tecnica che mette in pratica il piano, generando ed eseguendo automaticamente il codice necessario, ad esempio gli script in PySpark. Questo permette al sistema di adattarsi dinamicamente all'evoluzione delle fonti di dati senza richiedere la scrittura manuale di nuove regole di controllo. PySpark è un linguaggio (o un framework di programmazione) utilizzato per la creazione di codice e script di validazione nell'ambito dell'ingegneria dei dati e della gestione della qualità; permette a questi sistemi di adattarsi dinamicamente all'evoluzione e ai cambiamenti delle fonti di dati, superando la rigidità dei controlli manuali.

3 Customer Relationship Management

Il **Customer Relationship Management (CRM)** è una combinazione di persone, processi e tecnologia finalizzata a comprendere e gestire i clienti di un'azienda. Si tratta di un approccio strategico che integra le attività di vendita, di marketing e di assistenza per migliorare le relazioni commerciali, aumentare la fedeltà dei clienti e guidare la crescita aziendale (Chatterjee et al., 2021c).

3.1 Fondamenti e Prospettive Strategiche del CRM nel Mercato B2B

Il CRM può essere interpretato attraverso diverse prospettive:

- **Strategia:** In questo quadro teorico, il CRM non è considerato semplicemente un software (SFA o database), bensì un concetto strategico di business. La definizione proposta da Payne e Frow lo colloca all'estremo di un "continuum", in cui l'obiettivo non è automatizzare un processo, bensì gestire prioritariamente le relazioni con i clienti per generare valore economico a lungo termine (Payne & Frow, 2005). Si tratta di una filosofia aziendale che pone il cliente al centro di ogni decisione, per soddisfarne i bisogni in evoluzione e massimizzare la redditività. L'aspetto olistico implica che il CRM debba permeare l'intera organizzazione, richiedendo la collaborazione tra marketing, vendite, assistenza clienti e persino la catena di fornitura per offrire un valore superiore al cliente. Infatti, la strategia deve integrare tutti i punti di contatto (sito web, email, social media, contatti fisici) per garantire una "visione unica del cliente" e una comunicazione coerente.
- **Processo:** Un'attività continuativa che implica lo sviluppo e l'uso dell'intelligenza di mercato per costruire un portafoglio di relazioni redditizie. Questa specifica definizione, proposta da Zablah, Bellenger e Johnston (2004), descrive il CRM come "un processo continuo che implica lo sviluppo e l'utilizzo dell'intelligenza di mercato allo scopo di costruire e mantenere un portafoglio di relazioni con i clienti che massimizzi i profitti" (Zablah et al., 2004). Con lo scopo di accompagnare il cliente lungo tutto il suo ciclo di vita, articolandosi solitamente in tre fasi cicliche:
 - **Iniziazione (Acquisizione):** Identificazione e valutazione dei nuovi prospect.
 - **Mantenimento (Fidelizzazione):** Gestione della relazione esistente per massimizzare la soddisfazione e prevenire l'abbandono (churn).

- **Terminazione:** Gestione della chiusura dei rapporti con i clienti non più redditizi o non più coerenti con la strategia aziendale.
- **Filosofia:** Una cultura aziendale che pone il cliente al centro di ogni decisione per soddisfare i suoi bisogni in continua evoluzione.
- **Tecnologia:** Un insieme di strumenti software che consentono di raccogliere e analizzare i dati dei clienti provenienti da molteplici canali (sito web, telefono, social media).

L'obiettivo finale del processo non è servire indiscriminatamente tutti i clienti, ma gestire un portafoglio ottimizzato, aiutando le aziende a identificare i clienti più preziosi.

3.2 Architettura Funzionale e Gestione del "Living Record"

Lo strumento si è evoluto costantemente, in parallelo con i progressi delle tecnologie dell'informazione e con i cambiamenti organizzativi. Le radici del CRM risalgono alla nascita della Sales Force Automation (SFA) negli anni '70 e del database marketing negli anni '80.

I primi strumenti di gestione dei contatti, come ACT! e GoldMine aiutarono i venditori a tracciare interazioni e appuntamenti per la prima volta (Farhan et al., 2018). Nel corso degli anni '90, il CRM emerse formalmente e si diffuse rapidamente, segnando un passaggio da un approccio transazionale a uno relazionale, basato sullo studio dei tratti e dei comportamenti di acquisto dei clienti.

All'inizio degli anni 2000 furono introdotti i sistemi CRM moderni, capaci di integrare i dati in un unico database centrale e di mantenere un registro completo delle interazioni attraverso vari canali, come il web, l'e-mail e il call center. In questa fase, lo strumento iniziò a integrarsi con i sistemi di gestione delle risorse aziendali (ERP). Dopo il 2010, il CRM evolse verso modelli SaaS (Software-as-a-Service) basati sul cloud e integrò le piattaforme social, dando vita al Social CRM o CRM 2.0, che consentì interazioni bidirezionali e dinamiche con i consumatori. Contemporaneamente, il mobile CRM (mCRM) rese possibili l'accesso e l'aggiornamento dei dati in tempo reale ovunque.

Le funzioni svolte dal CRM possono essere classificate in tre categorie principali: operativa, analitica e collaborativa.

La **fase operativa del CRM** (CRM Operativo) è la componente del sistema dedicata all'automazione e al miglioramento dell'efficienza dei processi aziendali di front-office, ossia quelli che prevedono un contatto diretto con il cliente. Il CRM operativo si concentra sulla gestione quotidiana delle interazioni, per ottimizzare la soddisfazione di clienti e partner.

Questa fase si articola in tre moduli differenti:

- **Sales Force Automation (SFA):** Il modulo vendite mira ad automatizzare le attività commerciali, consentendo ai team di concludere trattative più rapidamente. Tiene traccia di interazioni, appuntamenti e comunicazioni con i prospect e i clienti. Inoltre, organizza il processo di acquisizione in stadi (qualificazione, offerta, chiusura), riducendo l'incertezza e migliorando le previsioni di vendita.
- **Marketing Automation:** Questo modulo supporta la pianificazione e l'esecuzione di strategie di marketing basate sui dati raccolti dal sistema. Permette di identificare i segmenti di clientela più redditizi, così da indirizzare campagne personalizzate e aumentare l'efficacia dei messaggi promozionali. Gestisce il flusso di potenziali nuovi clienti, monitorando la provenienza dei contatti (web, social media, eventi) e l'efficacia dei canali di comunicazione e fornisce strumenti per valutare il ritorno sull'investimento delle singole campagne di marketing. Inoltre, automatizza i follow-up e la gestione delle garanzie, migliorando la fedeltà dei clienti grazie a un'esperienza post-vendita superiore.
- **Gestione del Servizio Clienti (Customer Service):** Il CRM operativo trasforma l'assistenza da reattiva a proattiva, mettendo il cliente al centro della strategia aziendale. Supporta la risoluzione rapida dei ticket, tracciando lo stato delle spedizioni e delle richieste di assistenza. Tramite l'integrazione di software per call center e chat, consente di ridurre i tempi di risposta e di assegnare la richiesta al dipendente più qualificato.

Il cuore del CRM operativo è la capacità di raccogliere informazioni da molteplici "touchpoint" in un unico database centrale interfunzionale. Questo crea un "living record" (un registro vivente) che assicura che ogni dipartimento disponga delle stesse informazioni aggiornate in tempo reale. A differenza di un database statico, il *living record* viene costantemente alimentato da dati generati attraverso interazioni formali e informali tra gli stakeholder (Chatterjee et al., 2021c), fungendo da base informativa per guidare le decisioni del management. La disponibilità di una cronologia aggiornata e completa consente di pianificare strategie di marketing, vendita e assistenza basate su prove concrete e non su supposizioni.

Questa integrazione consente di superare la frammentazione delle informazioni, automatizzando i compiti di routine, si riduce il carico amministrativo dei dipendenti, consentendo loro di concentrarsi su attività ad alto valore aggiunto.

Nelle relazioni Business-to-Business, il *living record* tende a diventare vasto e complesso a causa dell'aumento della frequenza e della profondità delle interazioni tra le organizzazioni. Gestire correttamente questa mole di dati è fondamentale per mantenere un portafoglio di relazioni che massimizzi il profitto.

Il **CRM Analitico** rappresenta la "mente" strategica dell'intero sistema CRM, concentrandosi, sull'elaborazione e l'analisi dei dati dei clienti per trasformare le informazioni grezze in conoscenza utilizzabile per il processo decisionale.

- **Segmentazione avanzata della clientela:** Un approccio avanzato non si limita a valutare quanto un cliente ha speso, ma incrocia il valore del cliente per il fornitore con l'orientamento alla relazione del cliente, identificando quattro categorie strategiche:
 - **Account Strategici:** Alto valore e forte desiderio di collaborazione; sono i partner per la co-creazione di valore.
 - **Account Transazionali (Grandi):** Alto valore economico, ma scarso interesse relazionale; vengono gestiti in modo efficiente su base transazionale.
 - **Account Emergenti:** Basso valore attuale, ma alto potenziale e orientamento relazionale; rappresentano opportunità di crescita futura.
 - **Account Transazionali (Piccoli):** Basso valore e basso interesse relazionale; spesso costituiscono la maggior parte della base clienti ma richiedono una gestione a basso sforzo.

Include strumenti per l'analisi RFM (frequenza e valore monetario degli acquisti), la gestione dell'up-selling e del cross-selling e la creazione di una visione unica del cliente che aggrega l'intero storico degli acquisti (Söhnchen & Albers, 2010). L'Up-selling è una strategia commerciale volta a incoraggiare un cliente già acquisito ad acquistare una versione superiore, più costosa o più avanzata del prodotto o servizio che sta già utilizzando o che intende acquistare, mentre il Cross-selling consiste nel proporre al cliente prodotti o servizi complementari o correlati a quello principale già acquistato.

L'analisi **RFM** (o **RMF** come talvolta riportata in alcune tabelle della letteratura) è un modello basato sul comportamento del cliente, utilizzato principalmente per la segmentazione della clientela e l'analisi comportamentale, in particolare nei modelli di business B2B (Sheikh et al., 2019). L'acronimo RFM identifica tre variabili critiche che permettono di valutare il valore e il comportamento di acquisto di un cliente:

- **Recency (Recenza):** Misura l'intervallo di tempo trascorso dall'ultima interazione o acquisto del cliente. I clienti con una recenza elevata (ossia che hanno acquistato di recente) sono solitamente più propensi a rispondere alle nuove promozioni.
 - **Frequency (Frequenza):** Indica con quale periodicità un cliente effettua acquisti in un determinato arco temporale. Una frequenza elevata è spesso un indicatore di fedeltà al marchio.
 - **Monetary Value (Valore Monetario):** Rappresenta l'ammontare complessivo di valore generato dal cliente nel corso della sua relazione con l'azienda. Aiuta a identificare i clienti che contribuiscono maggiormente al fatturato complessivo.
-
- **Analisi Predittiva:** Rappresenta l'evoluzione del CRM Analitico da una funzione puramente descrittiva (cos'è successo) a una funzione proattiva e strategica (cosa accadrà). Questa capacità è resa possibile dall'integrazione di tecniche avanzate di data mining e di intelligenza artificiale (AI), che consentono di estrarre valore dai massicci flussi di dati (Big Data) raccolti nei "living record" aziendali. L'integrazione tra Data Mining e Intelligenza Artificiale (AI) ha trasformato il CRM da semplice contenitore di dati in un "asset strategico vivente", capace di guidare le decisioni aziendali grazie a una profonda conoscenza dei clienti. Il Data Mining è descritto come la procedura computazionale volta a scoprire conoscenze preziose all'interno di ampi set di dati (Farhan et al., 2018b). Si colloca all'intersezione tra le tecnologie dei database e il machine learning, utilizzando tecniche statistiche consolidate (come regressione, analisi della varianza, factor analysis e cluster analysis) per estrarre informazioni significative dai dati numerici e scientifici. L'Intelligenza Artificiale è definita come un insieme di agenti o sistemi intelligenti che utilizzano software e tecniche avanzate per ottimizzare e aumentare l'efficienza dei processi (Saura et al., 2021).

L'implementazione di sistemi CRM avanzati, pur offrendo prospettive di crescita e personalizzazione senza precedenti, si scontra con complesse sfide strategiche e operative legate alla veridicità e alla qualità del patrimonio informativo.

L'integrazione di flussi massicci di dati non strutturati nei database aziendali può, paradossalmente, peggiorare la qualità complessiva dell'asset informativo se non supportata da processi di filtraggio e di armonizzazione estremamente accurati. Il rischio concreto è alimentare algoritmi di intelligenza artificiale con input errati, creando "cattive informazioni" a un ritmo elevatissimo e compromettendo così la "Veracità", uno dei pilastri fondamentali del paradigma delle 5 V dei Big Data. In contesti dove i dati risultano frammentati tra diverse unità organizzative o risiedono in sistemi obsoleti, la mancanza di una visione univoca del cliente rende difficile distinguere gli "insight" reali dalle semplici correlazioni spurie o dal rumore statistico, portando a decisioni manageriali basate su prove inaccurate.

Parallelamente alle criticità qualitative, emergono rilevanti rischi legati alla privacy e alla sicurezza dei dati, specialmente quando si trattano informazioni sensibili archiviate in formato libero.

Poiché questi dati non strutturati contengono spesso dettagli personali identificabili (PII), situazioni finanziarie o giudizi soggettivi, il loro utilizzo per finalità predittive o di profilazione richiede l'adozione di guardrail etici e tecnici rigorosi per prevenire fughe di dati o violazioni della riservatezza. Oltre alla protezione dai cyber-criminali, le organizzazioni devono affrontare il problema della cosiddetta "opacità algoritmica" e dei potenziali bias algoritmici che possono portare a esiti discriminatori, qualora i modelli vengano addestrati su dati che riflettono pregiudizi storici o non correttamente sanitizzati. La gestione responsabile di tali risorse impone dunque un equilibrio delicato tra la spinta verso la trasformazione digitale e l'obbligo di agire come custodi affidabili delle informazioni, garantendo che l'intelligenza artificiale operi come una "co-intelligenza" sotto la costante supervisione umana per assicurare trasparenza, fiducia e conformità alle normative vigenti.

Monitoraggio delle Performance: Consiste un processo di valutazione continua che permette di trasformare i dati grezzi in conoscenza strategica per guidare le decisioni aziendali. Questo monitoraggio agisce come un sistema di feedback essenziale per correggere le tattiche di vendita e marketing in tempo reale.

Il monitoraggio dell'efficacia di una strategia CRM richiede un sistema multidimensionale di Metriche Precise e Indicatori di Performance (KPI) che permetta di valutare l'impatto del sistema su diversi livelli organizzativi, trasformando i dati in conoscenza strategica.

Infine, la dimensione collaborativa facilita la comunicazione tra i diversi dipartimenti aziendali e tra l'azienda e i suoi partner. Il cuore della dimensione collaborativa risiede nella capacità di rompere i silos funzionali, allineando le fonti di informazione tra vendite, marketing e assistenza clienti. Questo approccio facilita un dialogo bidirezionale costante: ad esempio, permette al marketing di fornire dati critici alla forza vendita e, reciprocamente, consente ai venditori di alimentare il sistema con insight raccolti sul campo. Tale collaborazione non è limitata ai confini aziendali; essa si estende ai partner della catena del valore attraverso reti di alleanze tra venditori e fornitori, migliorando il coordinamento e la cooperazione reciproca per supportare l'intera value chain.

- **Sincronizzazione dei Canali:** La sincronizzazione dei canali è il processo tecnico e strategico che permette l'integrazione di molteplici touchpoint — come siti web, social media, telefono, e-mail e interazioni mobile — in un unico database centrale. Questa armonizzazione è cruciale poiché assicura che le interazioni siano fluide e coerenti, indipendentemente dal mezzo utilizzato dal cliente. L'evoluzione verso il **mobile CRM (mCRM)** ha ulteriormente potenziato questa fase, consentendo l'aggiornamento del database in tempo reale durante le interazioni faccia a faccia, garantendo che ogni reparto veda sempre la versione più recente della relazione. Il suo scopo principale è colmare i limiti dei sistemi statici, come l'impossibilità di accedere ai dati offline o la difficoltà di inserire informazioni tempestive durante gli incontri sul campo. Si integra con il database centrale dell'azienda, garantendo che le interazioni registrate dal venditore (mentre è faccia a faccia con il cliente) siano immediatamente visibili a tutti gli stakeholder interni, come il marketing o l'assistenza clienti. Utilizza tecnologie simili al GPS per consentire ai venditori di localizzare i clienti e i prospect nelle vicinanze in tempo reale, ottimizzando gli spostamenti e le visite.

La struttura è ottimizzata per la facilità d'uso ("Ease of Use"), permettendo di gestire calendari, appuntamenti e note con pochi tocchi, eliminando la necessità di collegarsi a reti wireless stabili o di avviare computer portatili. Studi indicano che dotare i dipendenti di tecnologie mobili può far guadagnare a un'organizzazione di vendita fino a 240 ore di lavoro extra all'anno (Rodriguez & Boyer, 2020).

Sebbene il mCRM sia spesso una forma di comunicazione unidirezionale verso il sistema, esso facilita la collaborazione interna permettendo ai colleghi di rispondere più rapidamente alle richieste che emergono durante il processo di vendita. Inoltre, catturando le informazioni nel momento stesso in cui avvengono, si riduce il rischio di dimenticanze o errori legati a un inserimento tardivo dei dati.

- **Condivisione della Conoscenza:** Allinea le fonti informative affinché i diversi dipartimenti (come marketing e vendite) collaborino verso obiettivi comuni basati su informazioni aggiornate in tempo reale. Questo processo è considerato uno dei fattori di successo più vitali per ottenere un vantaggio competitivo, poiché permette all'azienda di agire in modo coordinato. Considerare il CRM come una soluzione esclusivamente software è una delle principali cause di fallimento; al contrario, esso richiede una profonda trasformazione della **cultura aziendale**, che deve evolvere da un orientamento basato sul prodotto a uno rigorosamente **focalizzato sul cliente**. Questa transizione culturale è necessaria per abbattere la resistenza al cambiamento e favorire un ambiente in cui la condivisione delle informazioni sia percepita come un valore collettivo piuttosto che come una perdita di potere individuale. Senza una cultura che promuova attivamente la collaborazione, i dipendenti potrebbero percepire i nuovi strumenti come un sovraccarico operativo, limitando l'efficacia del sistema alla sola archiviazione di dati isolati.

In questo contesto, il **supporto della leadership** emerge come un fattore critico di successo, agendo da catalizzatore per l'accettazione e l'uso efficace del sistema. Il top management non deve limitarsi ad approvare l'investimento finanziario, ma deve esercitare una **leadership facilitativa**, definendo obiettivi misurabili e comunicando con chiarezza i benefici strategici del CRM a ogni livello organizzativo. I leader hanno il compito di stimolare i dipendenti a superare i silos funzionali, incoraggiando lo scambio di conoscenze tra dipartimenti, come marketing e vendite, per creare una visione del cliente coerente e unificata. Inoltre, la direzione deve garantire che il personale riceva una **formazione adeguata** non solo tecnica, ma anche orientata allo sviluppo di competenze relazionali e di analisi dei dati, ascoltando attivamente le difficoltà riscontrate dagli operatori sul campo per affinare continuamente i processi. È necessario mitigare la rivalità interna e il timore che la trasparenza informativa possa compromettere le strategie personali dei singoli venditori, i quali potrebbero essere tentati di inserire solo il "minimo indispensabile" per proteggere i propri contatti.

Implementando incentivi che valorizzino l'accuratezza del patrimonio informativo e la capacità di soddisfare efficacemente i bisogni dei clienti attraverso il lavoro di squadra, l'azienda trasforma il CRM in un asset strategico capace di generare un vantaggio competitivo reale e duraturo.

Quando la conoscenza è condivisa correttamente, diventa una risorsa **VIRN**. Il concetto di Vantaggio Competitivo VIRN rappresenta l'applicazione della teoria della Resource-Based View (RBV) alla gestione della conoscenza e delle relazioni con i clienti.

Secondo questa prospettiva, la performance superiore di un'impresa non dipende solo dal mercato in cui opera, ma dalla sua capacità di accumulare e orchestrare risorse interne che siano Preziose (Valuable), Rare, Inimitabili e Non sostituibili (Chatterjee et al., 2021d). Nella gestione B2B, i dati e le intuizioni sui clienti non sono semplici informazioni, ma diventano una risorsa VIRN quando vengono trasformati in conoscenza collettiva:

- **Preziosità:** La conoscenza è preziosa quando permette all'azienda di rispondere prontamente alle opportunità del mercato o di neutralizzare le minacce, soddisfacendo bisogni specifici dei clienti che i prodotti standard non possono colmare.
- **Rarità:** Una visione a 360 gradi del cliente, alimentata da dati storici e comportamentali integrati, non è comune tra i concorrenti, rendendo l'azienda unica nella sua capacità di analisi.
- **Inimitabilità:** La conoscenza condivisa è difficile da copiare perché è spesso "tacita", ovvero incorporata nelle routine organizzative, nella cultura della collaborazione e nell'esperienza accumulata dai dipendenti.
- **Non sostituibilità:** I sistemi informativi integrati (come l'AI-CRM) creano un "registro vivente" che non può essere facilmente rimpiazzato da strumenti tecnologici isolati o da semplici database di contatti.

3.3 Verso l'AI-CRM: Allineamento Organizzativo e Solidità Finanziaria

I principali software e vendor si distinguono per il loro ruolo nel mercato, la loro eredità storica e la loro capacità di innovazione e rappresentano un gruppo di fornitori dominanti che guidano il mercato globale, che nel 2017 ha raggiunto un valore di **39,5 miliardi di dollari**, diventando il settore software più grande al mondo:

- **Microsoft Dynamics 365:** L'architettura fondamentale di Microsoft Dynamics 365 si basa sul concetto di applicazioni basate su modello, strutturate gerarchicamente in tre componenti chiave: app, aree di lavoro e tabelle. Le applicazioni rappresentano il livello superiore e consistono in una raccolta di funzionalità mirate a gestire specifiche classi di attività aziendali, ad esempio il coordinamento degli account e dei contatti all'interno dell'organizzazione. All'interno di ogni singola app, la navigazione è ulteriormente organizzata in aree di lavoro, ovvero suddivisioni dedicate a caratteristiche o funzioni particolari che consentono di raggruppare i moduli informativi in modo logico e coerente. Un esempio tipico di questa suddivisione è l'area "Vendite", in cui sono concentrati moduli correlati come Lead, Opportunità e Contatti, per facilitare l'accesso e migliorare l'efficienza operativa dell'utente. Il passaggio da un'area di lavoro all'altra, specialmente in applicazioni complesse che ne contengono più di una, è gestito tramite un commutatore di area, tipicamente situato nel pannello di navigazione laterale.

Al livello più granulare dell'architettura si trovano le tabelle, che rappresentano tipologie specifiche di dati strutturati, come le anagrafiche dei clienti o i cataloghi dei prodotti. Ogni tabella segue un formato dati definito da colonne, che rappresentano i singoli campi informativi (come il nome o l'indirizzo email), e da righe, che contengono i record individuali relativi a tali campi. Queste componenti vengono visualizzate all'utente principalmente attraverso due tipi di interfacce: le visualizzazioni di elenco, che formattano le righe della tabella in una griglia leggibile, e i moduli, che forniscono un'interfaccia strutturata per visualizzare o inserire dati dettagliati in una singola riga.

L'intera esperienza utente è armonizzata da una barra di navigazione superiore e da una mappa del sito, che guidano l'operatore attraverso la gerarchia dell'app, garantendo una navigazione basata sui ruoli e riducendo il carico cognitivo mostrando esclusivamente le aree e le tabelle pertinenti alle responsabilità specifiche dell'utente.

- **Salesforce:** È da sempre considerato il leader indiscusso del mercato. È descritto come una soluzione "enterprise-wide" che non si limita alle vendite, ma supporta in modo integrato il marketing, i servizi e le operazioni. Attualmente, Salesforce è in prima linea nell'integrazione della Generative AI (GenAI) per automatizzare la creazione di contenuti, la classificazione dei lead e la gestione delle interazioni iper-personalizzate.

Per trasformare questa visione strategica in risultati tangibili e verificabili, è indispensabile stabilire un collegamento diretto con i **Key Performance Indicators (KPI)**, che consentono di monitorare e valutare quantitativamente l'efficacia del sistema e il ritorno sugli investimenti di acquisizione. I KPI fungono da ponte tra le attività operative del CRM e i risultati di business, consentendo al management di passare dalle decisioni basate sull'intuizione a un approccio rigorosamente basato sui dati (**fact-based decisions**).

Questi indicatori misurano il ritorno economico diretto derivante dalla gestione delle relazioni:

- **Return on Assets (ROA):** Utilizzato per valutare la performance complessiva dell'azienda; studi indicano che un CRM di alta qualità può migliorare il ROA fino al 3% (Suoniemi et al., 2022).
- **Return on Sales (ROS):** Definito come il profitto operativo diviso per i ricavi operativi, è un parametro chiave per confrontare la redditività con quella dei competitor.
- **Customer Lifetime Value (CLV/LCV):** Rappresenta il valore netto che un cliente genera per l'azienda nel corso dell'intera relazione commerciale (Chan & Ip, 2011). All'interno del quadro teorico del CRM, esso è considerato il parametro fondamentale per trasformare la gestione dei clienti da un'attività tattica a una strategia di business orientata alla massimizzazione del profitto. Le aziende non dispongono di risorse illimitate per coltivare relazioni profonde con tutti i clienti. Il CLV funge da guida per decidere dove allocare il budget di marketing e di vendita, concentrandosi sui segmenti che garantiscono flussi di cassa stabili e crescita a lungo termine. Permettendo di distinguere tra "clienti transazionali" (orientati al prezzo e poco profittevoli nel tempo) e "clienti relazionali" (di alto valore).

Nella fase di acquisizione, il CLV aiuta a identificare quali nuovi "prospect" presentano caratteristiche simili a quelle dei clienti attuali più preziosi, migliorando il tasso di conversione e la qualità della pipeline di vendita.

- **Redditività dei Segmenti:** Il Principio di Pareto, noto anche come regola dell'80/20, è un concetto fondamentale nelle strategie di CRM che descrive un modello comune di concentrazione delle vendite e dei profitti. Secondo questo principio, applicato al contesto aziendale, circa l'80-90% dei ricavi di un'impresa deriva solitamente da una piccola frazione, il 10-20%, dei suoi clienti, il che funge da bussola per il processo di selezione dei clienti (customer selection). Bisogna fare un'importante distinzione nell'applicazione del principio: la redditività è spesso un criterio di selezione migliore rispetto al semplice fatturato. Alcuni clienti ad alto volume possono "spremere" la redditività del fornitore, richiedendo sconti profondi e erodendo i margini nonostante l'alto fatturato. Per applicare correttamente Pareto basandosi sulla redditività reale, le aziende dovrebbero utilizzare sistemi di *Activity Based Costing* (ABC) che a differenza dei metodi di calcolo dei costi tradizionali, questo sistema permette di imputare i costi specifici sostenuti per servire ogni singolo cliente. Nelle analisi empiriche, la distribuzione di Pareto è chiaramente visibile nella performance delle imprese. In un campione analizzato, le 22 aziende top-performing (pari al 16% del totale) generavano il 74% di tutte le vendite, confermando che la concentrazione del valore segue schemi statistici precisi (Söhnchen & Albers, 2010). Monitorare costantemente lo stato della propria "pipeline" attraverso il filtro di Pareto consente ai sales manager di ottimizzare l'allocazione del budget tra i progetti e i segmenti a più alto potenziale.

Il **caso di Siemens** rappresenta un'applicazione magistrale e quasi estrema del Principio di Pareto nella gestione strategica della clientela (Williams et al., 2016). Nel 2013, questa imponente multinazionale, con oltre 360.000 dipendenti e ricavi superiori a 100 miliardi di dollari, gestiva una base clienti di circa 100.000. Tuttavia, un'analisi approfondita della provenienza dei flussi finanziari ha rivelato una sproporzione netta: appena l'1,2% della base clienti complessiva — corrispondente a soli 1.200 account — era responsabile della generazione di oltre la metà del fatturato totale dell'azienda, pari al 52%.

Questa analisi non ha evidenziato solo una concentrazione dei ricavi, ma ha anche messo in luce il potenziale di crescita superiore di questo subset d'élite, che mostrava una crescita media annua del fatturato superiore al 10%. Di fronte a tali dati, Siemens ha compreso che questi 1.200 clienti erano talmente preziosi da meritare un investimento relazionale unico. Per tale motivo, l'azienda ha deciso di implementare un modello di CRM altamente collaborativo, dettagliato e intensivo in termini di risorse umane, focalizzato esclusivamente su di loro.

L'implicazione strategica di questo esempio risiede nella selezione accurata dei clienti: Siemens ha saggiamente evitato di disperdere le proprie energie in sforzi di CRM "labor-intensive" sull'intera massa dei 100.000 clienti, comprendendo che la stragrande maggioranza della base clienti non avrebbe mai potuto generare un ritorno sull'investimento paragonabile a quello del gruppo strategico.

- **Costi di Acquisizione (CAC) e Ritenzione (CRC):** I Costi di Acquisizione del Cliente (CAC) rappresentano l'investimento totale che un'azienda deve sostenere per trasformare un potenziale interessato in un cliente effettivo attraverso il suo primo acquisto. Questa metrica comprende l'insieme delle spese relative alle attività di informazione, alle campagne di marketing e agli sforzi operativi della forza vendita necessari per chiudere la transazione iniziale. È ampiamente documentato nella letteratura economica che acquisire un nuovo profilo è significativamente più oneroso rispetto al mantenimento di un rapporto già consolidato, il che rende l'efficienza in questa fase un pilastro della redditività. Per tale ragione, uno degli obiettivi strategici principali nell'adozione di un sistema CRM è la riduzione sistematica del CAC attraverso un approccio basato sui dati, non sulle semplici intuizioni. Un CRM efficace consente di affinare la segmentazione della clientela, evitando di disperdere risorse finanziarie su target a basso potenziale o sui cosiddetti "bad customers", che spesso effettuano acquisti solo in presenza di forti sconti, con una redditività minima. Alcuni studi indicano che fino al 30% della base clienti di un'impresa può essere costituito da profili non profittevoli, il che rende la selezione accurata in fase di acquisizione un fattore critico per evitare di erodere i margini aziendali complessivi.

I Costi di Ritenzione del Cliente (CRC) si riferiscono a tutte le spese sostenute da un'organizzazione per mantenere la propria base clienti esistente e stimolare la continuità della relazione nel tempo.

Grazie all'utilizzo di sistemi CRM, le imprese possono razionalizzare tali investimenti analizzando la redditività dei singoli profili e selezionando i target più promettenti per i programmi di fidelizzazione, evitando di disperdere risorse su segmenti non profittevoli.

Strumenti operativi come l'assistenza post-vendita tempestiva, la personalizzazione dell'offerta e i programmi premio agiscono direttamente sulla riduzione del tasso di abbandono (churn), consolidando il legame operativo con l'acquirente. Il churn rate, o tasso di abbandono, è la metrica che misura la propensione dei clienti a interrompere le transazioni o la relazione con un'azienda (Reinartz et al., 2004). All'interno di una strategia CRM, questo indicatore è strettamente collegato alla dimensione "Relationship Termination" (cessazione della relazione). Attraverso l'analisi dei dati, le aziende cercano di identificare i consumatori più propensi ad abbandonare il marchio, spesso monitorando segnali di insoddisfazione che precedono la rottura definitiva.

L'implementazione del Customer Relationship Management (CRM) all'interno di un'organizzazione operante nel mercato B2B, come FPT Industrial S.p.A., rappresenta una scelta strategica fondamentale per coordinare flussi informativi complessi che coinvolgono realtà industriali di ogni dimensione, dalle grandi multinazionali alle piccole imprese servite tramite reti di distribuzione globale.

Il sistema si configura come il primo punto di ingresso della conoscenza commerciale, anticipando qualsiasi formalizzazione amministrativa o registrazione nei sistemi ERP, e si struttura attorno all'unità fondamentale dell'opportunità. I sistemi ERP (Enterprise Resource Planning) rappresentano un requisito fondamentale per le organizzazioni moderne, fungendo da nucleo tecnologico che collega i vari dipartimenti aziendali tra loro e automatizza i flussi informativi interni ed esterni con gli stakeholder della catena di fornitura. Mentre il CRM si focalizza sulla gestione delle relazioni e delle interazioni con i clienti (front-office), l'ERP è tradizionalmente dedicato alla gestione delle operazioni di back-office e dei processi amministrativi (Rodríguez et al., 2020). Ogni progetto commerciale viene così tracciato sin dal primo contatto, evolvendo attraverso una serie di fasi o *milestone* caratterizzate da un confidence level percentuale; questo parametro riflette la maturità della trattativa e impone un arricchimento progressivo dei dati, che diventano sempre più dettagliati e rigorosi con l'avvicinarsi della formalizzazione contrattuale.

I punti di forza di tale architettura risiedono innanzitutto nella sua capacità di trasformarsi in una fonte preziosa di intelligence commerciale, in grado di generare insight profondi sui trend di mercato e supportare decisioni strategiche basate su una mole significativa di informazioni. La scelta della piattaforma Microsoft Dynamics garantisce una flessibilità tecnologica che permette al sistema di evolvere insieme alle esigenze aziendali, come dimostrato dalla creazione di applicazioni mobili dedicate alla raccolta immediata di lead durante le fiere di settore, fornendo un vantaggio competitivo concreto in momenti chiave di generazione dei contatti. Inoltre, la struttura eccelle nella gestione della segregazione del dato, permettendo di definire livelli di accesso differenziati che proteggono asset strategici sensibili, quali margini attesi e previsioni di volumi pluriennali, pur mantenendo la necessaria collaborazione tra i team.

Tuttavia, la medesima completezza funzionale genera una serie di criticità operative che possono limitarne l'efficacia. Il sistema soffre infatti di una configurazione definibile come sovra-strutturata, dove l'eccessivo numero di campi, attributi e vincoli logici richiesti per coprire l'intero processo di gestione delle opportunità finisce per appesantire l'attività quotidiana. Questo elevato livello di complessità, unito a un'interfaccia che richiede un significativo sforzo cognitivo, porta il personale di vendita a percepire il CRM più come un onere burocratico che come uno strumento di supporto, sottraendo tempo prezioso alle attività commerciali a maggiore valore aggiunto.

La resistenza all'uso e la tendenza dell'interfaccia a offrire una visione puntuale, focalizzata sulla singola opportunità, impediscono inoltre di mantenere una prospettiva olistica e aggregata del portafoglio clienti, aumentando il rischio di incoerenze o di mancata sincronizzazione tra i diversi progetti.

Queste debolezze strutturali incidono direttamente sulla qualità e sull'affidabilità dei dati. Poiché la compilazione non è completamente vincolata, si verificano spesso omissioni, aggiornamenti tardivi o inserimenti incompleti che compromettono la capacità del sistema di produrre analisi accurate.

Tale fenomeno incide negativamente soprattutto sul processo di forecasting, rendendo le previsioni economico-finanziarie intrinsecamente fragili e dipendenti dalla soggettività o dall'ottimismo degli utenti. In ultima analisi, emerge una sfida di carattere culturale: l'efficacia della tecnologia rimane subordinata al comportamento umano e alla percezione dello strumento. Se non si riesce a bilanciare la rigidità dei controlli necessari alla sicurezza con la flessibilità operativa richiesta dal mercato, il CRM rischia di rimanere un obbligo amministrativo privo di quell'engagement necessario per trasformarlo in un vero motore di pianificazione strategica.

Per superare le criticità legate alla sovra-strutturazione, al carico cognitivo e alla resistenza all'adozione del CRM, la tesi proposta identifica due pilastri d'azione sinergici: l'integrazione della Generative AI (GenAI) per trasformare il sistema da archivio passivo a consulente attivo, e l'applicazione rigorosa del User Involvement (UI) accoppiato al Task-Technology Fit (TTF) per garantire l'allineamento tra strumenti e processi reali.

Una delle maggiori potenzialità della GenAI è la capacità di sbloccare i cosiddetti "dark data" (informazioni non strutturate come note, trascrizioni di chiamate ed e-mail). Invece di costringere il venditore a leggere cronologie storiche frammentate per prepararsi a un incontro, il sistema genera automaticamente sintesi del profilo cliente e riassunti delle interazioni passate, riducendo drasticamente lo sforzo cognitivo richiesto. Questo approccio permette di passare da una visione "puntuale" (focalizzata sulla singola opportunità) a una prospettiva olistica alimentata dalla capacità della GenAI di armonizzare i dati. In questo modo il CRM evolve da sistema di registrazione a sistema di guida attraverso la **Next-Best Action recommendation**. Basandosi sulla sintesi dei dati storici e sui modelli predittivi, l'AI non si limita a archiviare dati, ma suggerisce proattivamente l'azione successiva (es. proporre un'offerta specifica, inviare un follow-up o suggerire un prodotto complementare). Questo riduce l'incertezza decisionale e trasforma il software in un supporto operativo reale che aumenta la produttività e la velocità di chiusura delle trattative.

Se la GenAI fornisce l'intelligenza, il coinvolgimento degli utenti e l'allineamento funzionale ne garantiscono la legittimità e l'efficacia organizzativa. Il successo di un CRM dipende meno dai limiti tecnologici e molto più dal coinvolgimento degli utenti durante la fase di progettazione. Lo UI agisce come il principale meccanismo per affrontare la **complessità dell'applicazione (APP)** e l'**incertezza dei requisiti (REQ)**. Quando i venditori partecipano attivamente alla definizione del sistema, non solo si riduce la resistenza culturale, ma si garantisce che il software non sia "over-strutturato" ma rifletta le reali necessità del campo. Un alto livello di UI è in grado di rimediare agli effetti negativi dell'incertezza dei requisiti, trasformando il personale da "utilizzatore riluttante" a "proprietario del dato". La solidità di questa soluzione risiede nel Task-Technology Fit (TTF), il concetto rappresenta il pilastro fondamentale per valutare se l'investimento in una determinata tecnologia produrrà risultati concreti per un'azienda.

In termini formali, il TTF è definito come il grado in cui le funzionalità di una tecnologia corrispondono alle necessità dei compiti che un individuo deve svolgere nell'ambito della propria attività lavorativa.

In parole più semplici, questo principio suggerisce che non è sufficiente acquistare sul mercato il software più avanzato o costoso per ottenere successo; l'efficacia di uno strumento dipende interamente dalla sua capacità di "calzare" perfettamente con le azioni quotidiane dell'utente, supportandone la produttività invece di ostacolarla.

Secondo la teoria originale proposta da Goodhue e Thompson nel 1995, il TTF funge da ponte tra le caratteristiche tecniche dello strumento e la performance finale: solo se esiste un allineamento strategico tra lo strumento e il compito, l'utente sarà in grado di generare un valore superiore per l'organizzazione. Nel contesto pratico del CRM, un elevato Task-Technology Fit si manifesta quando il sistema fornisce informazioni precise, è facile da usare e riflette fedelmente i processi reali di negoziazione e di gestione delle opportunità. Al contrario, quando il software impone vincoli logici astratti o troppi campi obbligatori non pertinenti al lavoro sul campo, si verifica una mancanza di "fit" che trasforma la tecnologia in un onere burocratico, portando il personale a percepire lo strumento come una perdita di tempo anziché come un supporto.

L'adozione di sistemi tecnologici complessi come il CRM comporta spesso investimenti ingenti — che possono variare da centinaia di migliaia a decine di milioni di euro — a fronte di un rischio di fallimento molto elevato, stimato tra il 35% e il 75% dei casi (Zablah et al., 2004b). In questo contesto, le tecniche di valutazione finanziaria tradizionali risultano spesso superate e inadeguate a giustificare tali spese, poiché non riescono a catturare il valore della flessibilità decisionale in contesti incerti. Al fine di preservare la solidità finanziaria aziendale e garantire un'allocazione efficiente delle risorse, si propone l'integrazione della logica delle Real Options (Opzioni Reali) nel business case dedicato al CRM (Maklan et al., 2005). Questa metodologia finanziaria permette di approcciare l'implementazione non come un costo fisso e irrevocabile, bensì come un percorso decisionale sequenziale. In tale ottica, ogni fase dell'investimento conferisce all'organizzazione il diritto, ma non l'obbligo, di proseguire con l'estensione del sistema su scala globale, di sospenderlo o di abbandonarlo qualora i risultati intermedi non siano soddisfacenti. L'elemento cardine di questa strategia risiede nell'adozione sistematica di Proof of Concept (PoC) e di test pilota. Prima di impegnare capitali ingenti per dotare l'intera forza vendita dello strumento, l'azienda investe risorse contenute per testare le funzionalità su gruppi ristretti di utenti o su segmenti di mercato specifici; questa fase iniziale è fondamentale per dissipare l'incertezza riguardo agli obiettivi operativi e ai benefici reali che il sistema può apportare alla routine quotidiana. Attraverso la sperimentazione sul campo, il management è in grado di verificare empiricamente il Task-Technology Fit (TTF), valutando se le funzionalità tecnologiche corrispondano effettivamente alle necessità dei compiti svolti dai venditori e se migliorino la loro capacità di chiudere le trattative.

Qualora il test pilota dimostrasse che lo strumento non genera il valore atteso o incontra barriere culturali insormontabili, la perdita finanziaria risulterebbe circoscritta esclusivamente al costo della sperimentazione.

Questo approccio consente di prendere decisioni di tipo "stop & go" basate su evidenze concrete, evitando di sprecare l'intero budget aziendale in iniziative destinate a fallire.

Inoltre, l'impiego delle Opzioni Reali funge da necessario filtro razionale contro il cosiddetto **effetto hype**, mitigando quell'entusiasmo eccessivo per le nuove tecnologie che spesso induce il management a decisioni affrettate e poco ponderate.

4 Conclusioni

4.1 Problema manageriale, domanda di ricerca e obiettivi dell'elaborato

La presente tesi nasce dall'esigenza di comprendere in che modo le imprese operanti nei mercati Business-to-Business possano individuare, valutare e sviluppare nuove opportunità di business in contesti caratterizzati da crescente complessità competitiva, tecnologica e organizzativa. Il problema di fondo riguarda il fatto che, nei settori industriali, l'acquisizione di nuovi clienti o nuovi progetti non può essere interpretata come una semplice attività commerciale, né come un momento isolato di vendita. Al contrario, essa rappresenta un processo articolato, che coinvolge analisi strategiche, valutazioni economico-finanziarie, verifiche tecniche, gestione del rischio e costruzione di relazioni durature con il cliente.

La domanda di ricerca che guida l'elaborato può quindi essere formulata nei seguenti termini: **come può un'impresa B2B strutturare in modo efficace il processo di acquisizione e gestione di nuove opportunità di business, integrando strumenti strategici, finanziari e tecnologici al fine di generare valore sostenibile nel lungo periodo?**

A partire da questa domanda, il lavoro si pone un primo obiettivo: analizzare il processo di acquisizione di nuovi business nel mercato B2B, mettendo in evidenza le principali fasi che lo compongono. In particolare, la tesi approfondisce il passaggio dall'identificazione delle opportunità alla qualificazione dei lead, fino alla negoziazione e alla formalizzazione dell'accordo. Tale analisi consente di mostrare come, nei mercati industriali, la vendita non sia il risultato di un'unica interazione, ma l'esito di un percorso progressivo nel quale l'impresa deve comprendere il cliente, valutarne il potenziale, rispondere ai suoi bisogni tecnici e costruire fiducia nel tempo.

Un secondo obiettivo consiste nell'approfondire il ruolo della valutazione economico-finanziaria delle opportunità di business. L'elaborato non si limita infatti a descrivere come un'opportunità venga individuata, ma si concentra anche su come essa debba essere valutata prima di essere perseguita. In questa prospettiva, strumenti come la due diligence finanziaria, commerciale e legale diventano fondamentali per verificare la sostenibilità dell'operazione, la qualità dei flussi di cassa, i rischi connessi al capitale circolante e la reale capacità dell'iniziativa di generare valore.

Un terzo obiettivo riguarda l'analisi del Customer Relationship Management come leva strategica per la gestione della relazione con il cliente. La tesi intende mostrare che il CRM non deve essere considerato soltanto come un software operativo, ma come un sistema manageriale più ampio, capace di integrare dati, processi e decisioni commerciali. In particolare, l'evoluzione verso modelli di AI-CRM permette di valorizzare informazioni strutturate e non strutturate, migliorando la capacità dell'impresa di comprendere il cliente, anticiparne i bisogni e supportare decisioni più efficaci.

Un ulteriore obiettivo è quello di collegare la riflessione teorica a un caso aziendale concreto, rappresentato da FPT Industrial S.p.A. Lo studio del caso consente di osservare come i concetti analizzati nella parte teorica trovino applicazione in una realtà industriale complessa, operante nel settore della motoristica e caratterizzata da processi decisionali interfunzionali, elevato contenuto tecnico e relazioni commerciali di lungo periodo. In questo contesto, l'acquisizione di nuovi business richiede il coinvolgimento coordinato di funzioni commerciali, tecniche, finanziarie, legali e manageriali.

Infine, la tesi si propone di evidenziare non solo le potenzialità degli strumenti analizzati, ma anche le criticità che possono emergere nella loro applicazione. Tra queste rientrano la complessità organizzativa del processo di acquisizione, la difficoltà di valutare correttamente rischi e scenari futuri, la qualità dei dati utilizzati nei sistemi CRM e la possibile resistenza interna all'adozione di strumenti digitali avanzati. In questo senso, il lavoro non ha soltanto una finalità descrittiva, ma anche critica: mira a comprendere quali condizioni rendano realmente efficace il processo di Business Development e quali rischi possano limitarne i risultati.

L'analisi sviluppata nel corso della presente ricerca ha evidenziato come il Business Development nel mercato B2B rappresenti un processo multidimensionale che coinvolge competenze strategiche, commerciali, finanziarie e tecnologiche. I risultati ottenuti confermano che l'acquisizione di nuovi business non può essere considerata un'attività isolata o esclusivamente commerciale, ma costituisce un processo integrato che richiede il coordinamento di diverse funzioni aziendali e una costante capacità di adattamento ai cambiamenti del contesto competitivo.

Il primo risultato rilevante riguarda la conferma della crescente centralità del modello relazionale nei mercati industriali. L'analisi teorica ha mostrato come i tradizionali approcci orientati alla singola transazione siano progressivamente sostituiti da strategie focalizzate sulla costruzione di relazioni di lungo periodo.

Le attività di environmental scanning, identificazione dell'Ideal Customer Profile, qualificazione dei lead e lead nurturing assumono un ruolo determinante nel migliorare la qualità delle opportunità commerciali e nell'aumentare la probabilità di conversione dei prospect in clienti effettivi. La ricerca evidenzia quindi che la capacità di raccogliere, interpretare e utilizzare informazioni sul cliente rappresenta oggi una delle principali fonti di vantaggio competitivo nel contesto B2B.

Un secondo risultato riguarda l'importanza della valutazione economico-finanziaria delle opportunità di business. Attraverso l'approfondimento delle metodologie di due diligence e la simulazione del caso AlfaTech, è emerso come la valutazione di un'opportunità non possa limitarsi all'analisi dei ricavi attesi o dei margini dichiarati. La ricerca ha dimostrato che elementi quali la sostenibilità dei flussi di cassa, la gestione del capitale circolante, la qualità degli utili e l'analisi degli scenari rappresentano fattori essenziali per una corretta valutazione del rischio e della creazione di valore. In particolare, l'analisi ha evidenziato come imprese apparentemente redditizie possano presentare criticità significative sotto il profilo finanziario, rendendo indispensabile un approccio integrato tra prospettiva economica e prospettiva finanziaria.

Lo studio del caso FPT Industrial ha consentito di verificare empiricamente tali evidenze. L'analisi ha mostrato come il processo di acquisizione di nuovi business all'interno dell'azienda sia caratterizzato da una forte integrazione tra funzioni commerciali, ingegneristiche, finanziarie e legali. Strumenti quali il framework "Where to Play", il concetto di "Right to Win", la Product Request e le Management Review permettono di valutare simultaneamente fattibilità tecnica, sostenibilità economica e coerenza strategica delle opportunità identificate. Questo approccio conferma come il successo nell'acquisizione di nuovi business dipenda dalla capacità di gestire in maniera coordinata aspetti tecnici, commerciali e finanziari lungo l'intero processo decisionale. L'analisi delle performance economico-finanziarie di FPT Industrial nel periodo 2020-2024 ha inoltre evidenziato una realtà caratterizzata da elevata solidità patrimoniale e finanziaria, ma al tempo stesso esposta alla ciclicità del settore industriale. La crescita dei ricavi e della redditività registrata nel periodo successivo alla pandemia, seguita dal rallentamento osservato nel 2024, ha permesso di evidenziare l'impatto della leva operativa e la sensibilità dei risultati aziendali alle variazioni della domanda di mercato. Allo stesso tempo, la presenza di una robusta struttura patrimoniale e di una posizione finanziaria netta positiva rappresenta un importante fattore di resilienza e di supporto agli investimenti futuri. Un ulteriore risultato significativo riguarda il ruolo del Customer Relationship Management come leva strategica per la creazione di valore. La ricerca ha evidenziato come il CRM evolva da semplice strumento operativo di gestione dei contatti a piattaforma centrale per la raccolta, l'integrazione e l'utilizzo delle informazioni sui clienti.

In particolare, l'evoluzione verso modelli di AI-CRM consente di valorizzare grandi quantità di dati strutturati e non strutturati, migliorando la capacità predittiva dell'organizzazione e supportando decisioni commerciali più efficaci. Tuttavia, l'analisi ha anche evidenziato la presenza di criticità legate alla qualità dei dati, alla complessità dei processi e alla resistenza organizzativa all'adozione di nuove tecnologie, confermando che il successo dei sistemi CRM dipende tanto dagli aspetti organizzativi quanto da quelli tecnologici.

Nel complesso, i risultati ottenuti consentono di rispondere alla domanda di ricerca evidenziando che la capacità di acquisire e sviluppare nuovi business nel mercato B2B dipende dall'integrazione efficace di tre dimensioni fondamentali: la capacità di individuare opportunità strategicamente coerenti, la capacità di valutarne correttamente la sostenibilità economico-finanziaria e la capacità di costruire relazioni durature attraverso sistemi avanzati di gestione del cliente. Nessuna di queste dimensioni, considerata singolarmente, risulta sufficiente a garantire il successo dell'impresa; è invece la loro integrazione a determinare la creazione di vantaggi competitivi sostenibili.

Il contributo principale di questo lavoro consiste proprio nell'aver proposto una visione unitaria del Business Development B2B, collegando discipline spesso trattate separatamente in letteratura, quali acquisizione commerciale, due diligence e Customer Relationship Management. Attraverso il caso di studio di FPT Industrial, la ricerca dimostra come tali strumenti possano essere integrati in un unico processo manageriale finalizzato non soltanto alla crescita dei ricavi, ma alla creazione di valore sostenibile nel lungo periodo.

4.2 Elementi distintivi del processo di acquisizione di nuovi business

L'analisi empirica condotta sul caso FPT Industrial evidenzia come il processo di acquisizione di nuovi business presenti numerosi elementi di solidità organizzativa che contribuiscono a ridurre il rischio decisionale e a migliorare la qualità delle opportunità perseguite. Un primo punto di forza è l'approccio sistematico all'identificazione delle opportunità di mercato. FPT Industrial non basa la propria attività di sviluppo commerciale su iniziative opportunistiche o su richieste sporadiche provenienti dal mercato, ma si avvale di attività strutturate di Market Intelligence e di analisi del Total Industrial Volume (TIV). Questo approccio consente di individuare in anticipo i segmenti applicativi e geografici più promettenti, orientando le risorse commerciali verso opportunità in linea con le priorità strategiche aziendali.

L'utilizzo del framework "Where to Play" consente inoltre di selezionare i mercati in cui l'azienda ha maggiori probabilità di successo, evitando dispersioni di risorse in contesti a basse prospettive di ritorno economico.

Un secondo elemento distintivo è l'applicazione del principio del "Right to Win". Prima di intraprendere un percorso commerciale, FPT valuta se dispone effettivamente delle competenze, della gamma di prodotti, della copertura geografica e della rete di assistenza necessarie per competere con successo. Particolarmente rilevante è anche l'elevato livello di integrazione tra le diverse funzioni aziendali coinvolte nel processo di acquisizione. L'analisi empirica mostra che le attività commerciali sono strettamente coordinate con le funzioni di Engineering, Finance, Legal e Manufacturing. Tale integrazione consente di valutare simultaneamente la fattibilità tecnica, la sostenibilità economica e la compatibilità produttiva delle opportunità individuate. In questo modo, le decisioni vengono assunte sulla base di una visione complessiva del progetto e non esclusivamente della sola prospettiva commerciale. Infine, un importante punto di forza è l'attività di analisi "Won/Lost" condotta al termine del processo. Attraverso il confronto sistematico tra opportunità vincenti e perse, FPT Industrial è in grado di generare un meccanismo di apprendimento organizzativo continuo. L'azienda può così individuare le cause dei successi e degli insuccessi commerciali, affinare progressivamente i criteri di selezione delle opportunità e migliorare l'accuratezza delle previsioni future. Questo approccio favorisce un processo decisionale sempre più basato sull'evidenza empirica e sull'esperienza accumulata nel tempo.

Tuttavia, l'analisi dei dati aziendali e il confronto con l'andamento del settore della fabbricazione di autoveicoli consentono di individuare alcune criticità che potrebbero compromettere l'efficacia del processo di acquisizione di nuovi business nel medio-lungo periodo. Tali criticità non rappresentano necessariamente problemi già manifesti all'interno dell'organizzazione, bensì rischi manageriali potenziali che emergono dall'interazione tra il contesto competitivo, le performance economico-finanziarie e le caratteristiche del processo decisionale.

La prima criticità riguarda la progressiva riduzione delle opportunità disponibili e il conseguente aumento della pressione competitiva. I dati del settore mostrano infatti una significativa contrazione del fatturato aggregato della fabbricazione di autoveicoli, passato da oltre 54 miliardi di euro nel 2023 a circa 45,8 miliardi di euro nel 2024, con una riduzione superiore al 15%. Parallelamente, FPT Industrial ha registrato una diminuzione dei ricavi da 3,74 miliardi di euro nel 2023 a 3,17 miliardi nel 2024, per poi raggiungere 2,95 miliardi nel 2025. Tale andamento evidenzia che anche un operatore leader di settore è esposto agli effetti della contrazione della domanda industriale.

La riduzione dei volumi di mercato non determina soltanto una diminuzione delle opportunità commerciali, ma modifica profondamente le dinamiche competitive. Ciò comporta un allungamento dei cicli di vendita, un aumento delle attività necessarie per qualificare l'opportunità e una minore probabilità di convertire le trattative in contratti effettivi. Tale fenomeno assume una rilevanza ancora maggiore nel caso di FPT Industrial. Nei mercati B2B della motoristica industriale, infatti, il tempo che intercorre tra l'identificazione dell'opportunità e l'avvio della produzione seriale può arrivare fino a tre o quattro anni. Durante questo periodo, l'azienda è chiamata a sostenere investimenti significativi in ricerca e sviluppo, progettazione, prototipazione, validazione tecnica e industrializzazione, senza beneficiare immediatamente dei relativi flussi di cassa. Di conseguenza, ogni rinvio delle decisioni di acquisto da parte dei clienti produce effetti che si estendono ben oltre il breve periodo, posticipando di diversi anni ricavi e ritorni economici attesi.

Una seconda criticità riguarda l'elevata volatilità della redditività aziendale e la conseguente difficoltà nel valutare correttamente le nuove opportunità commerciali. L'analisi dei dati economici di FPT evidenzia oscillazioni significative degli indicatori di marginalità. Il ROS è passato dal 2,68% nel 2023 allo 0,84% nel 2024, per poi risalire al 4,09% nel 2025. Analogamente, l'EBITDA margin è diminuito dal 5,41% al 4,13%, per poi recuperare fino al 7,74%. Anche l'EBITDA ha mostrato un andamento particolarmente volatile, passando da 205 milioni di euro nel 2023 a 134 milioni nel 2024, per poi raggiungere 235 milioni nel 2025. Queste variazioni dimostrano come la redditività sia fortemente influenzata dai volumi di produzione, dal mix di vendita e dall'andamento del mercato. In un settore caratterizzato da elevati costi fissi, anche variazioni relativamente contenute del fatturato possono incidere in modo rilevante sui margini. Tale fenomeno è strettamente legato al concetto di assorbimento dei costi fissi industriali. Quando i volumi aumentano, i costi si distribuiscono su un numero maggiore di unità prodotte, migliorando la marginalità. Al contrario, quando i volumi diminuiscono, il livello di assorbimento si riduce e la redditività tende a deteriorarsi rapidamente. Questa instabilità rappresenta un rischio rilevante per il processo di acquisizione di nuovi business. Le decisioni di investimento vengono infatti assunte diversi anni prima che il programma entri in produzione e si basano su stime relative a volumi futuri, prezzi, costi industriali e marginalità attesa. In presenza di una redditività fortemente volatile, aumenta il rischio che tali ipotesi si rivelino inaccurate, compromettendo la capacità dell'impresa di valutare correttamente la convenienza economica delle opportunità analizzate.

Un ulteriore elemento di criticità riguarda il deterioramento del capitale circolante e il conseguente assorbimento di liquidità. I dati del settore mostrano un progressivo peggioramento del Cash Conversion Cycle, passato da -32,47 giorni nel 2022 a -8,05 giorni nel 2024.

Questo andamento evidenzia una riduzione della capacità delle imprese di autofinanziarsi attraverso la gestione operativa e un immobilizzo crescente di capitale nel ciclo produttivo. Parallelamente, i giorni medi di giacenza delle scorte sono passati da circa 29 a oltre 40 nello stesso periodo, segnalando un aumento della quantità di risorse finanziarie assorbite dal magazzino. Dal punto di vista manageriale, tale fenomeno assume particolare rilevanza poiché limita la disponibilità delle risorse necessarie a sostenere nuovi programmi industriali. Nei mercati B2B, infatti, ogni opportunità richiede investimenti anticipati da finanziare prima dell'avvio della produzione. Se una quota crescente di liquidità rimane immobilizzata nelle scorte, nei crediti commerciali o in altre componenti del capitale circolante, l'impresa potrebbe trovarsi nella condizione di dover rinviare o ridimensionare nuove iniziative non per assenza di opportunità di mercato, bensì per un'insufficiente capacità finanziaria.

Le criticità descritte contribuiscono, infine, ad alimentare un ulteriore rischio manageriale: la sovrastima delle opportunità commerciali. In presenza di mercati caratterizzati da domanda debole, riduzione dei ricavi, volatilità dei margini e crescente pressione competitiva, il processo di valutazione delle opportunità diventa inevitabilmente più complesso. In tali condizioni aumenta il rischio che il management attribuisca alle iniziative analizzate una capacità di generare valore superiore a quella effettivamente realizzabile. Questo fenomeno è noto come *overconfidence bias* e consiste nella tendenza dei decisori a sovrastimare la propria capacità di prevedere l'evoluzione futura degli eventi. Tale comportamento può tradursi nella formulazione di previsioni eccessivamente ottimistiche sui volumi futuri, sui margini attesi o sui tempi necessari per raggiungere la piena operatività del programma. In un settore caratterizzato da programmi pluriennali, elevati investimenti iniziali e forte incertezza tecnologica, anche errori apparentemente limitati nelle assunzioni iniziali possono generare effetti economici rilevanti lungo l'intero ciclo di vita del progetto. Nel loro complesso, le evidenze emerse mostrano che il processo di acquisizione di nuovi business non dipenda esclusivamente dalla capacità dell'impresa di individuare opportunità di mercato, ma soprattutto dalla capacità di valutarne correttamente la sostenibilità, i rischi e gli impatti economico-finanziari. La contrazione della domanda, la volatilità della redditività, il crescente assorbimento del capitale circolante e il rischio di formulare previsioni eccessivamente ottimistiche possono incidere in modo significativo sulla qualità delle decisioni manageriali.

Per tale ragione, la gestione di tali criticità assume un ruolo centrale nel processo di Business Development e richiede l'adozione di strumenti e metodologie in grado di supportare valutazioni più robuste e consapevoli.

4.3 Verso un processo di acquisizione più efficace: soluzioni, strumenti e prospettive di sviluppo

Alla luce delle criticità emerse nell'analisi precedente, risulta evidente che la gestione del capitale circolante costituisca un elemento centrale per garantire la sostenibilità finanziaria del processo di acquisizione di nuovi business. In un contesto caratterizzato da elevati investimenti anticipati, lunghi cicli di sviluppo e crescente pressione competitiva, la capacità di liberare liquidità attraverso una gestione più efficiente dei flussi operativi assume un'importanza strategica. Tra le soluzioni maggiormente adottate emerge il Reverse Factoring. A differenza del factoring tradizionale, in cui è il fornitore a cedere i propri crediti a un intermediario finanziario, nel Reverse Factoring l'iniziativa parte dall'azienda acquirente. In questo schema, FPT Industrial potrebbe stipulare accordi con istituti finanziari specializzati che anticipano il pagamento delle fatture ai fornitori, consentendo loro di ottenere liquidità immediata. Parallelamente, l'azienda avrebbe la possibilità di negoziare termini di pagamento più lunghi, incrementando il proprio Days Payables Outstanding (DPO) senza generare tensioni finanziarie all'interno della supply chain.

I benefici di tale soluzione sono molteplici. Da un lato, FPT migliorerebbe la propria posizione di liquidità, riducendo il fabbisogno di capitale circolante e liberando risorse da destinare allo sviluppo di nuovi programmi industriali. Dall'altro lato, i fornitori beneficerebbero della maggiore affidabilità creditizia dell'azienda, ottenendo accesso a forme di finanziamento a condizioni più vantaggiose rispetto a quelle normalmente disponibili sul mercato. Si creerebbe così un meccanismo virtuoso, in grado di rafforzare l'intera catena di fornitura e di ridurre il rischio che eventuali difficoltà finanziarie dei partner compromettono la continuità produttiva.

Una soluzione complementare è rappresentata dal Confirming, strumento attraverso il quale l'azienda conferma formalmente le proprie obbligazioni di pagamento nei confronti dei fornitori. Grazie a tale conferma, questi ultimi possono decidere di anticipare l'incasso delle fatture presso un intermediario finanziario, mantenendo al contempo inalterate le condizioni commerciali concordate con il cliente. Oltre a migliorare la prevedibilità dei flussi di cassa, il Confirming contribuisce a semplificare la gestione amministrativa e ad aumentare la trasparenza delle relazioni finanziarie lungo la supply chain.

L'efficacia degli strumenti di Supply Chain Finance risulta particolarmente evidente se analizzata alla luce delle componenti che determinano il Cash Conversion Cycle. Attraverso il Reverse Factoring e il Confirming, l'azienda può aumentare il DPO senza compromettere la stabilità finanziaria dei fornitori.

Parallelamente, il ricorso a operazioni di factoring pro-soluto sui crediti commerciali consente di ridurre il Days Sales Outstanding (DSO), trasformando più rapidamente le vendite in liquidità disponibile e riducendo il rischio di insolvenza. L'effetto combinato di queste iniziative consente di riportare il ciclo commerciale in condizioni più favorevoli, migliorando la capacità dell'impresa di autofinanziarsi attraverso la gestione operativa.

Dal punto di vista strategico, il principale beneficio derivante dall'adozione di tali strumenti consiste nella trasformazione del capitale circolante da elemento assorbitore di risorse a leva di creazione del valore. La liquidità liberata può infatti essere destinata a finanziare attività ad elevato impatto competitivo, quali lo sviluppo di nuove tecnologie, l'espansione commerciale, il rafforzamento delle competenze tecniche e l'acquisizione di nuovi programmi industriali.

Per un'azienda come FPT Industrial, operante in un settore caratterizzato da elevata intensità di capitale, lunghi cicli di sviluppo e forte pressione competitiva, una gestione avanzata del capitale circolante non è soltanto una scelta finanziaria, ma una vera e propria leva strategica per sostenere la crescita futura. Ridurre l'assorbimento di liquidità significa aumentare la capacità dell'organizzazione di cogliere nuove opportunità di business, accelerare gli investimenti e rafforzare il proprio posizionamento competitivo senza ricorrere in misura eccessiva a fonti di finanziamento esterne.

Se la gestione del capitale circolante rappresenta una leva fondamentale per garantire la sostenibilità finanziaria delle attività di Business Development, la qualità delle decisioni manageriali costituisce un elemento altrettanto determinante per la creazione di valore nel lungo periodo. L'analisi svolta nel capitolo precedente ha evidenziato come la crescente complessità dei mercati, l'elevata incertezza che caratterizza il settore automotive e la natura pluriennale dei programmi industriali possano favorire la formulazione di valutazioni eccessivamente ottimistiche sulle opportunità commerciali.

In tali circostanze, il rischio non deriva dalla mancanza di informazioni, bensì dalla difficoltà di interpretarle correttamente e trasformarle in previsioni realistiche. La letteratura manageriale evidenzia infatti che i processi decisionali sono spesso influenzati da bias cognitivi che portano il management a sovrastimare le probabilità di successo delle iniziative analizzate e a sottovalutare l'impatto degli scenari avversi. Ne consegue la necessità di introdurre strumenti e metodologie in grado di affiancare il giudizio manageriale ad analisi indipendenti, evidenze oggettive e modelli quantitativi capaci di ridurre il rischio di valutazioni distorte.

In questa prospettiva, la ricerca individua tre livelli di intervento complementari.

Il primo riguarda la validazione indipendente delle ipotesi di mercato attraverso la Commercial Due Diligence; il secondo consiste nell'adozione di meccanismi contrattuali in grado di mitigare l'asimmetria informativa e di riallineare gli interessi delle parti coinvolte; il terzo prevede l'utilizzo di strumenti quantitativi avanzati, finalizzati a trasformare l'incertezza delle previsioni in scenari probabilistici misurabili e gestibili. L'integrazione di queste soluzioni consente di costruire un processo decisionale più robusto, riducendo il divario tra aspettative e risultati effettivi e aumentando la probabilità che le opportunità selezionate generino valore nel lungo periodo.

Il rischio di overconfidence non si manifesta soltanto nelle decisioni strategiche e nella valutazione economico-finanziaria delle opportunità, ma incide anche sulle attività operative di Business Development e Customer Relationship Management. In particolare, l'eccessiva fiducia della forza vendita nella propria esperienza può compromettere la qualità del processo di qualificazione dei lead, generando inefficienze rilevanti nella selezione delle opportunità da perseguire. Per superare questa criticità, la soluzione proposta dalla letteratura consiste nell'adozione di un sistema di lead scoring multidimensionale. Tale approccio consente di sostituire una qualificazione basata prevalentemente sul giudizio soggettivo con un processo fondato su criteri oggettivi, misurabili e replicabili. L'obiettivo non è eliminare il ruolo della forza vendita, ma supportarlo con strumenti analitici capaci di ridurre l'arbitrarietà delle decisioni e di migliorare la qualità della prioritizzazione commerciale. Tra gli strumenti più utilizzati per il lead scoring predittivo emerge il Gradient Boosting Classifier, considerato tra gli algoritmi più performanti nell'ambito dell'intelligenza artificiale applicata al Business Development. Si tratta di un modello di apprendimento automatico supervisionato appartenente alla famiglia dei cosiddetti modelli ensemble, ossia sistemi che combinano i contributi di molteplici modelli predittivi per ottenere risultati superiori a quelli ottenibili con un singolo algoritmo.

Il principio alla base di questa metodologia può essere ricondotto all'idea che l'aggregazione di numerosi "esperti" semplici sia in grado di produrre una capacità decisionale complessiva significativamente più accurata rispetto a quella di un singolo modello. Nel caso specifico del Gradient Boosting, tali esperti sono rappresentati da alberi decisionali (*Decision Trees*) di dimensioni contenute, costruiti in modo sequenziale e progressivo. A differenza di altri algoritmi ensemble, che sviluppano più modelli in parallelo, il Gradient Boosting genera un nuovo albero solo dopo aver analizzato gli errori commessi dai modelli precedenti.

Ogni iterazione ha quindi l'obiettivo di correggere le previsioni meno accurate e di migliorare progressivamente la qualità del risultato finale.

Dal punto di vista matematico, il processo si basa sull'ottimizzazione di una funzione di perdita (*loss function*) tramite il calcolo del gradiente. In termini più intuitivi, l'algoritmo individua sistematicamente la direzione che consente di ridurre al minimo l'errore di previsione e costruisce nuovi modelli capaci di apprendere dalle imperfezioni delle iterazioni precedenti. Questo meccanismo di apprendimento incrementale consente al sistema di evolvere progressivamente da una fase iniziale, caratterizzata da elevata incertezza, a una configurazione finale, caratterizzata da un livello di accuratezza particolarmente elevato.

Nel contesto del Business Development B2B, il valore di tale approccio risiede nella capacità di elaborare contemporaneamente un'ampia quantità di informazioni provenienti dal CRM e dai sistemi aziendali. L'algoritmo può infatti analizzare variabili comportamentali, quali il tempo trascorso sul sito web, la partecipazione a webinar tecnici, il download di documentazione specialistica e la frequenza delle interazioni con i contenuti aziendali. A queste informazioni si affiancano dati relativi alla fonte del lead, alle caratteristiche dell'azienda target, al settore di appartenenza, alla dimensione organizzativa e allo storico delle relazioni commerciali.

Attraverso il confronto con i dati storici dei clienti che hanno effettivamente completato il processo di acquisto, il sistema è in grado di identificare pattern ricorrenti e caratteristiche comuni nei prospect di qualità superiore. In questo modo, ogni nuovo contatto viene valutato sulla base di evidenze oggettive e non esclusivamente sull'intuizione della forza di vendita. Il risultato finale consiste nell'attribuzione di un punteggio di probabilità che misura la probabilità che il lead si trasformi in un cliente effettivo.

Tale meccanismo consente di affrontare direttamente il fenomeno del *Sales Lead Black Hole*. Invece di affidare la selezione delle opportunità alla sola esperienza individuale dei commerciali, l'organizzazione dispone di uno strumento in grado di classificare e di prioritizzare automaticamente i prospect in base alla loro probabilità di conversione. Le risorse commerciali possono quindi essere concentrate sul segmento di lead con il maggiore potenziale di creazione di valore, riducendo il rischio che opportunità promettenti vengano ignorate a causa di valutazioni soggettive o di bias cognitivi.

Uno dei principali vantaggi del Gradient Boosting Classifier rispetto ad approcci tradizionali, come la regressione logistica, risiede nella sua capacità di individuare relazioni non lineari e interazioni complesse tra le variabili. Nei processi di acquisto B2B, infatti, la probabilità di conversione raramente dipende da un singolo fattore; è il risultato dell'interazione tra molteplici elementi commerciali, tecnici e relazionali. L'algoritmo è particolarmente efficace nell'identificare tali connessioni e nel trasformarle in previsioni affidabili.

Le evidenze empiriche riportate in letteratura confermano la validità di questo approccio. In applicazioni reali basate su dati CRM aziendali, il Gradient Boosting Classifier ha dimostrato prestazioni superiori rispetto ad altri quindici algoritmi di classificazione, raggiungendo un'accuratezza media pari al 98,39% e un valore dell'area sotto la curva ROC (AUC) pari a 0,9891 (González-Flores et al., 2025c). Tale indicatore consente di valutare quanto efficacemente il modello sia in grado di distinguere tra due categorie opposte, nel caso specifico, tra lead destinati a convertire in clienti effettivi e lead con una bassa probabilità di generare una vendita. La ROC è una rappresentazione grafica che mette in relazione il tasso di veri positivi (*True Positive Rate*), ossia la capacità del modello di identificare correttamente i lead qualificati, e il tasso di falsi positivi (*False Positive Rate*), che misura invece la quota di contatti erroneamente classificati come promettenti. L'area sottesa a questa curva, detta AUC, sintetizza in un unico valore numerico le prestazioni complessive del modello. L'interpretazione dell'indicatore è particolarmente intuitiva. Un valore pari a “0,5” indica un modello privo di capacità discriminante, equivalente a una classificazione casuale. Al contrario, valori prossimi a “1” indicano un'elevata capacità di distinguere correttamente tra lead qualificati e non qualificati. In termini pratici, maggiore è il valore della ROC AUC, maggiore sarà l'affidabilità delle previsioni generate dall'algoritmo. Nel contesto del Business Development B2B, questa metrica assume una rilevanza strategica poiché consente di valutare oggettivamente la qualità delle decisioni supportate dall'intelligenza artificiale. Un algoritmo caratterizzato da una ROC AUC elevata riduce infatti il rischio che la selezione delle opportunità commerciali sia influenzata da valutazioni soggettive o da bias cognitivi, contribuendo a mitigare fenomeni come l'overconfidence della forza vendita. Tali risultati evidenziano una capacità quasi perfetta di distinguere tra lead qualificati e lead a bassa probabilità di conversione. È opportuno sottolineare che l'uso di tali modelli richiede un'attenta gestione metodologica. Uno dei principali rischi associati al Gradient Boosting è infatti l'overfitting, ossia la tendenza dell'algoritmo ad apprendere in modo eccessivamente dettagliato le caratteristiche del dataset di addestramento, riducendo la capacità di generalizzare a nuovi casi. Per mitigare tale rischio è necessario adottare tecniche di validazione incrociata (*cross-validation*) e procedure di ottimizzazione dei parametri del modello, garantendo un adeguato equilibrio tra accuratezza predittiva e capacità di generalizzazione.

In definitiva, il Gradient Boosting Classifier può essere considerato un vero e proprio consulente algoritmico a supporto del processo decisionale.

La sua funzione non consiste nel sostituire il giudizio manageriale, ma nel fornire una valutazione oggettiva e basata sui dati, in grado di ridurre l'influenza dell'overconfidence e delle valutazioni intuitive.

In questo modo, il CRM evolve da semplice strumento di archiviazione delle informazioni a una piattaforma intelligente per l'identificazione delle opportunità più promettenti, contribuendo a migliorare l'efficacia delle attività di Business Development e la capacità dell'impresa di generare valore nel lungo periodo.

Il presente elaborato ha analizzato il processo di acquisizione di nuovi business di FPT Industrial, evidenziandone le principali caratteristiche, le criticità e i rischi manageriali che possono incidere sulla sua efficacia. Attraverso il confronto tra il caso aziendale, la letteratura manageriale e le dinamiche del settore automotive, sono emerse tematiche rilevanti quali la contrazione delle opportunità di mercato, la volatilità della redditività, il deterioramento del capitale circolante, il rischio di sovrastima delle opportunità commerciali e le inefficienze nei processi di lead generation e di qualificazione dei prospect.

Gli obiettivi della ricerca possono considerarsi raggiunti, poiché il lavoro ha consentito di individuare e analizzare le principali criticità del processo e di proporre soluzioni manageriali volte a migliorarne l'efficacia e la sostenibilità nel lungo periodo. In un contesto competitivo caratterizzato da crescente complessità e incertezza, la capacità di integrare competenze commerciali, finanziarie e tecnologiche rappresenta una leva fondamentale per supportare decisioni più consapevoli e favorire la creazione di valore duraturo per l'impresa.

5 Elenco degli acronimi e delle abbreviazioni

Acronimo	Significato
AE	Account Executive
AI	Artificial Intelligence
AI-CRM	Artificial Intelligence Customer Relationship Management
AUC	Area Under the Curve
B2B	Business-to-Business
B2C	Business-to-Consumer
BANT	Budget, Authority, Need, Timeline
BATNA	Best Alternative to a Negotiated Agreement
BD	Business Development
CAD	Computer-Aided Design
CCC	Cash Conversion Cycle
CDD	Commercial Due Diligence
CEO	Chief Executive Officer
CLV	Customer Lifetime Value
CM	Customer Management
CRM	Customer Relationship Management
DOI	Days of Inventory Outstanding
DPO	Days Payables Outstanding
DSO	Days Sales Outstanding
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
e-PWT	Electric Powertrain
EV	Enterprise Value
FAB	Features, Advantages, Benefits
FCF	Free Cash Flow
FDD	Financial Due Diligence
ICE	Internal Combustion Engine
ICP	Ideal Customer Profile
ISO	International Organization for Standardization
KAM	Key Account Manager
LOI	Letter of Intent
LSI	Latent Semantic Indexing
M&A	Mergers and Acquisitions
MAE	Material Adverse Effect
MQA	Marketing Qualified Account
MR0	Management Review 0
NPV	Net Present Value
OEM	Original Equipment Manufacturer
PFN	Posizione Finanziaria Netta
PR	Product Request
PWR	Purchase Workflow Representatives
RFQ	Request for Quotation
ROC	Receiver Operating Characteristic
ROI	Return on Investment
ROE	Return on Equity
ROS	Return on Sales
SCF	Supply Chain Finance
SCL	Senior Corporate Leaders
SDR	Sales Development Representative
TDD	Transactional Due Diligence
TIV	Total Industrial Volume
TOFU	Top of the Funnel
VP	Vice President
VIRN	Valuable, Inimitable, Rare, Non-substitutable
ZOPA	Zone of Possible Agreement

6 Bibliografia

- Farhan, M. S., Abed, A. H., & Ellatif, M. A. (2018). A systematic review for the determination and classification of the CRM critical success factors supporting with their metrics. *Future Computing and Informatics Journal*, 3(2), 398–416. <https://doi.org/10.1016/j.fcij.2018.11.003>
- Payne, A., & Frow, P. (2005). A strategic framework for customer relationship management. *Journal of Marketing*, 69(4), 167–176. <https://doi.org/10.1509/jmkg.2005.69.4.167>
- Zablah, A. R., Bellenger, D. N., & Johnston, W. J. (2004). An evaluation of divergent perspectives on customer relationship management: Towards a common understanding of an emerging phenomenon. *Industrial Marketing Management*, 33(6), 475–489. <https://doi.org/10.1016/j.indmarman.2004.01.006>
- Chan, S., & Ip, W. (2011). A dynamic decision support system to predict the value of customer for new product development. *Decision Support Systems*, 52(1), 178–188. <https://doi.org/10.1016/j.dss.2011.07.002>
- Sheikh, A., Ghanbarpour, T., & Gholamiangonabadi, D. (2019). A Preliminary Study of Fintech Industry: A Two-Stage Clustering Analysis for customer segmentation in the B2B setting. *Journal of Business-to-Business Marketing*, 26(2), 197–207. <https://doi.org/10.1080/1051712x.2019.1603420>
- Saura, J. R., Ribeiro-Soriano, D., & Palacios-Marqués, D. (2021). Setting B2B digital marketing in artificial intelligence-based CRMs: A review and directions for future research. *Industrial Marketing Management*, 98, 161–178. <https://doi.org/10.1016/j.indmarman.2021.08.006>
- Marcinkevage, C., & Kumar, A. (2025). Generative AI in Higher Education Constituent Relationship Management (CRM): opportunities, challenges, and implementation strategies. *Computers*, 14(3), 101. <https://doi.org/10.3390/computers14030101>

- Suoniemi, S., Zablah, A., Terho, H., Olkkonen, R., Straub, D., & Makkonen, H. (2022). CRM system implementation and firm performance: the role of consultant facilitation and user involvement. *Journal of Business and Industrial Marketing*, 37(13), 19–32. <https://doi.org/10.1108/jbim-08-2021-0380>
- Williams, P., Ashill, N., & Naumann, E. (2016). Toward a contingency theory of CRM adoption. *Journal of Strategic Marketing*, 25(5–6), 454–474. <https://doi.org/10.1080/0965254x.2016.1149211>
- Söhnchen, F., & Albers, S. (2010). Pipeline management for the acquisition of industrial projects. *Industrial Marketing Management*, 39(8), 1356–1364. <https://doi.org/10.1016/j.indmarman.2010.04.001>
- Rodriguez, M., & Boyer, S. (2020). The impact of mobile customer relationship management (mCRM) on sales collaboration and sales performance. *Journal of Marketing Analytics*, 8(3), 137–148. <https://doi.org/10.1057/s41270-020-00087-3>
- Chatterjee, S., Rana, N. P., Tamilmani, K., & Sharma, A. (2021d). The effect of AI-based CRM on organization performance and competitive advantage: An empirical analysis in the B2B context. *Industrial Marketing Management*, 97, 205–219. <https://doi.org/10.1016/j.indmarman.2021.07.013>
- Reinartz, W., Krafft, M., & Hoyer, W. D. (2004). The Customer Relationship Management Process: its measurement and impact on performance. *Journal of Marketing Research*, 41(3), 293–305. <https://doi.org/10.1509/jmkr.41.3.293.35991>
- Rodríguez, R., Svensson, G., & Mehl, E. J. (2020). Digitalization process of complex B2B sales processes – Enablers and obstacles. *Technology in Society*, 62, 101324. <https://doi.org/10.1016/j.techsoc.2020.101324>

- Maklan, S., Knox, S., & Ryals, L. (2005). Using real options to help build the business case for CRM investment. *Long Range Planning*, 38(4), 393–410. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2005.05.002>
- Paseda, O. A. (2016). Advanced Capital Budgeting Techniques: A review article. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2901530>
- Aydin, P.N. (2017). Mergers and Acquisitions : A Review of Valuation Methods.
- Sacek, A., & Šavriņa, B. (2016). BUSINESS CAPABILITIES AND HR KNOWLEDGE' AS THE CRITICAL FACTOR OF DUE DILIGENCE IN PRE-ACQUISITION PHASE. *CBU International Conference Proceedings*, 4, 164–171. <https://doi.org/10.12955/cbup.v4.757>
- DePamphilis, D. M. (2021). Mergers and acquisitions cash flow valuation basics. In Elsevier eBooks (pp. 175–202). <https://doi.org/10.1016/b978-0-12-819782-0.00007-1>
- Fernandez, P., Pershin, V., & Accn, I. F. (2018). Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 59 Countries in 2018: A Survey. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3155709>
- Paseda, O. A. (2016b). Advanced Capital Budgeting Techniques: A review article. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2901530>
- Steiger, F. (2010). The Validity of Company Valuation Using Discounted Cash Flow Methods. *arXiv: General Finance*.
- Guillen-Aguinaga, M., Aguinaga-Ontoso, E., Guillen-Aguinaga, L., Guillen-Grima, F., & Aguinaga-Ontoso, I. (2025). Data Quality in the age of AI: A review of governance, ethics, and the FAIR principles. *Data*, 10(12), 201. <https://doi.org/10.3390/data10120201>

- H. M. Sneed, B. Demuth and B. Freitag, "A Process for Assessing Data Quality," 2013 IEEE Sixth International Conference on Software Testing, Verification and Validation
- Honcharenko, O. (2024). FINANCIAL DUE DILIGENCE IN MERGERS AND ACQUISITIONS TRANSACTIONS. INNOVATIVE ECONOMY, 103–111. <https://doi.org/10.37332/2309-1533.2024.1.12>
- Günther, F. F. (2021). COMMERCIAL DUE DILIGENCE IN BUSINESS VALUATION: HOW THE ASSESSMENT OF AN M&A TARGET'S COMMERCIAL PROSPECTS IMPACTS ITS ENTERPRISE VALUE. Diplomarbeit, Universität Greifswald.
- Savovic, S., & Pokrajcic, D. (2013). DUE DILIGENCE AS A KEY SUCCESS FACTOR OF MERGERS AND ACQUISITIONS. ACTUAL PROBLEMS OF ECONOMICS, 6(144).
- Wenfei Fan. 2008. Dependencies revisited for improving data quality. In Proceedings of the twenty-seventh ACM SIGMOD-SIGACT-SIGART symposium on Principles of database systems (PODS '08). Association for Computing Machinery, New York, NY, USA, 159–170. <https://doi.org/10.1145/1376916.1376940>
- Chatterjee, S., Rana, N. P., Tamilmani, K., & Sharma, A. (2021b). The effect of AI-based CRM on organization performance and competitive advantage: An empirical analysis in the B2B context. *Industrial Marketing Management*, 97, 205–219. <https://doi.org/10.1016/j.indmarman.2021.07.013>
- Steward, M. D., Narus, J. A., Roehm, M. L., & Ritz, W. (2019f). From transactions to journeys and beyond: The evolution of B2B buying process modeling. *Industrial Marketing Management*, 83, 288–300. <https://doi.org/10.1016/j.indmarman.2019.05.002>
- Du, T. C. (2009). Building an automatic e-tendering system on the Semantic Web. *Decision Support Systems*, 47(1), 13–21. <https://doi.org/10.1016/j.dss.2008.12.009>

- Thorleuchter, D., Van Den Poel, D., & Prinzie, A. (2011b). Analyzing existing customers' websites to improve the customer acquisition process as well as the profitability prediction in B-to-B marketing. *Expert Systems With Applications*, 39(3), 2597–2605. <https://doi.org/10.1016/j.eswa.2011.08.115>
- Coffre, P. (2018). Key account: the negotiating process. *Chinese Business Review*, 17(4). <https://doi.org/10.17265/1537-1506/2018.04.001>
- González-Flores, L., Rubiano-Moreno, J., & Sosa-Gómez, G. (2025b). The relevance of lead prioritization: a B2B lead scoring model based on machine learning. *Frontiers in Artificial Intelligence*, 8, 1554325. <https://doi.org/10.3389/frai.2025.1554325>
- Blackburn, R., De Clercq, D., & Heinonen, J. (2017). *The SAGE Handbook of Small Business and Entrepreneurship*. <https://doi.org/10.4135/9781473984080>
- Sturm, M. (2015). Business Development Characteristics: Findings from literature. *International Conference on Marketing and Business Development Journal – Vol I, No. 1/2015*, 1(1), 130–137. http://www.mbd.ase.ro/RePEc/aes/icmbdj/2015/ICMBDJ_V1_2015_83.pdf
- Pol, M. (2019c). Marketing automation in B2B services as a necessary form in acquiring a contemporary client. *Problemy Zarządzania - Management Issues*, 5/2019(85), 74–88. <https://doi.org/10.7172/1644-9584.85.5>
- Orlova, M. V., Orlov, V. V., & Mustafa, O. a. O. (2024b). Development of B2B customer acquisition tools in account interaction management. *Economic Consultant*, 2, 60–73. <https://doi.org/10.46224/ecoc.2024.2.5>
- Wei, Y., & Lin, H. (2024). Revisiting business development: a review, reconceptualization, and proposed framework. *Cogent Business & Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2351475>

- Ego, P. (2022b). Build, buy, or partner? A systematic literature review on the choice between alternative modes of growth. *Management Review Quarterly*, 73(4), 1519–1577. <https://doi.org/10.1007/s11301-022-00280-x>
- Rubel, O., Zhou, C., Grewal, R., & Raju, J. S. (2019). Managing Conflicts between Marketing and Sales: Customer Acquisition in Business Markets. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3493361>
- Dyer, J. H., Kale, P., & Singh, H. (2004). When to ally & when to acquire. *PubMed*, 82(7–8), 108–115, 188. <https://pubmed.ncbi.nlm.nih.gov/15241957>