

# BILANCIO E REVISIONE

Direzione scientifica: Chiara Mancini e Patrizia Tettamanzi

2020

1

- Rilevazione tecnica della crisi d'impresa: strumenti a disposizione e loro limiti
- Gli strumenti di allerta: dagli indici del CNDCEC agli strumenti gestionali di visione prospettica
- Il rendiconto finanziario come chiave di lettura dello stato di salute dell'impresa
- L'Integrated Reporting: una nuova effettiva frontiera della comunicazione economico-finanziaria globale?
- I reati della crisi d'impresa
- Codice della Crisi e responsabilità del collegio sindacale: alla ricerca di nuovi argini
- Adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili: obbligo giuridico alla ricerca di un contenuto tecnico
- La governance dei rischi: attualità e prospettive

**Nuova direzione e nuovi contenuti**

La rivista per commercialisti, revisori legali, CFO e giuristi d'impresa con un approccio integrato e interdisciplinare



[www.edicolaprofessionale.com](http://www.edicolaprofessionale.com)



*L'evoluzione dell'assetto normativo e di prassi afferente al bilancio e al sistema dei controlli d'impresa impone a Professionisti ed Esponenti aziendali che si occupano di tali temi di disporre di una visione integrata dei problemi, che consenta di identificare i diversi profili rilevanti ai fini dell'assunzione delle decisioni.*

*La soluzione della specifica problematica, da un lato, richiede l'approfondimento tecnico, dall'altro lato la conoscenza dei profili di rilevanza giuridica della questione tecnica.*

*Partendo da questa constatazione, la Rivista "Bilancio e Revisione" si pone l'obiettivo di fornire un elevato approfondimento tecnico sulle tematiche relative al bilancio, alla revisione e, più in generale, al sistema dei controlli aziendali, in prospettiva integrata e interdisciplinare, con un approccio specificamente orientato all'applicazione professionale.*

*Per garantire questo risultato la nuova Direzione scientifica, affidata a **Chiara Mancini e Patrizia Tettamanzi**, coerentemente con l'obiettivo prefissato, si farà portavoce delle esigenze del mondo professionale, aziendale e accademico.*

*La Rivista ospita contributi di diverse Professionalità: docenti universitari, commercialisti, consulenti aziendali, esponenti di società di revisione e di organismi di controllo, avvocati, giuristi d'impresa, magistrati, esponenti di enti e istituzioni pubbliche. In relazione a ciascuna problematica tecnica trattata, possono così essere approfonditi i diversi profili di rilevanza.*

*Dal punto di vista della "struttura", la Rivista è articolata in 3 sezioni:*

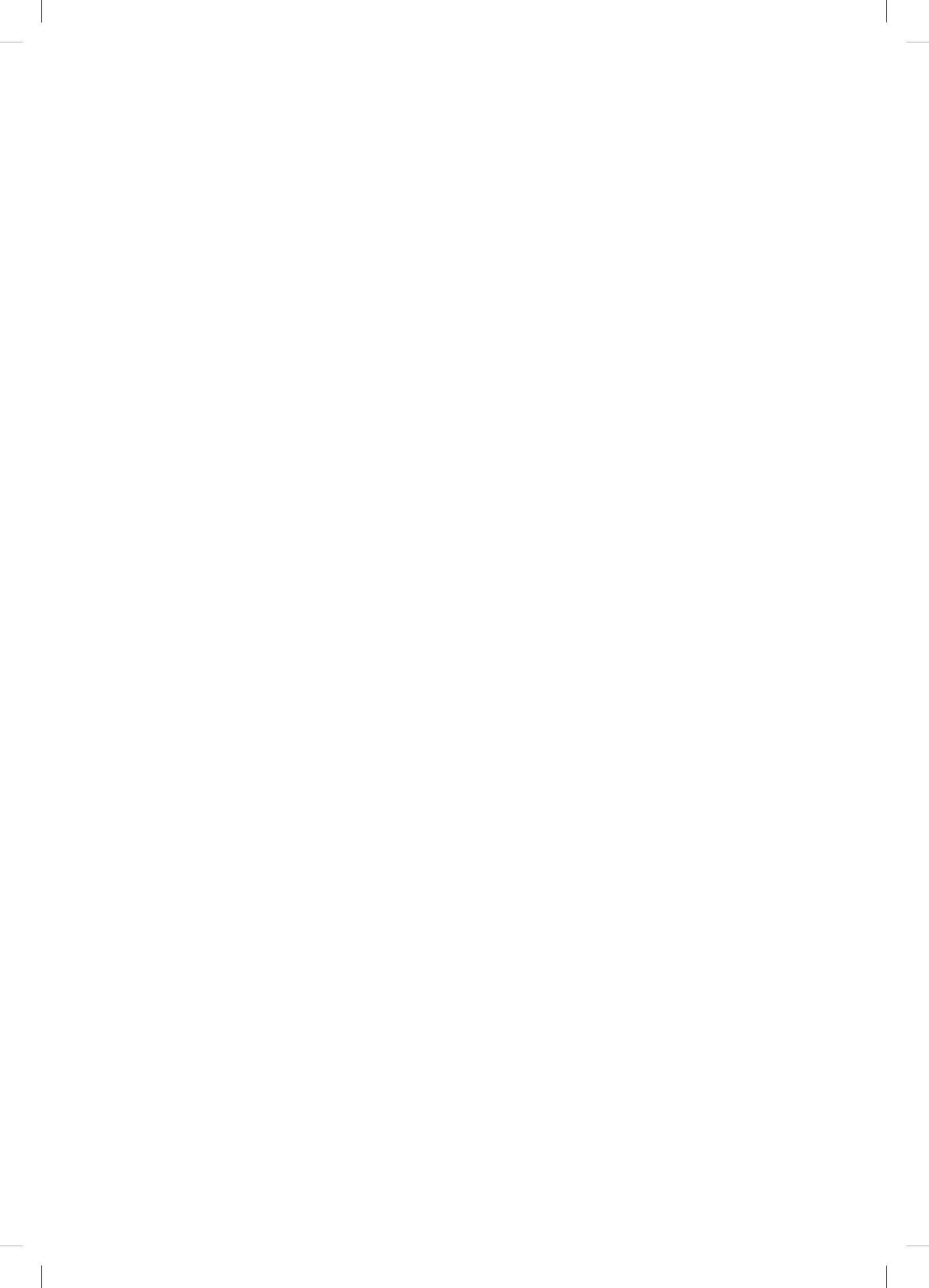
*- "**Bilancio: profili tecnici**", che accoglie contributi di approfondimento tecnico-aziendalistico in tema di bilancio, principi contabili nazionali e internazionali (con lettura comparativa e applicata), analisi e lettura dei bilanci di esercizio e consolidato, pianificazione economico-finanziaria, bilanci di specifici settori e in particolari situazioni della vita dell'impresa;*

*- "**Profili di rilevanza giuridica**", che accoglie contributi sui temi giuridici collegati e "dipendenti" dal bilancio e dal sistema dei controlli d'impresa, creando una chiave di lettura integrata tra prospettiva aziendalistica e prospettiva giuridica. Tale sezione è coordinata dal Prof. Avv. Michele Centonze;*

*- "**Revisione e controlli**" in cui confluiscono contributi su sistemi di controllo all'interno dell'impresa, principi di revisione, assetti organizzativi, corporate governance, ruoli e perimetro di intervento dei diversi soggetti incaricati del controllo, D.Lgs. n. 231/01. Tale sezione è coordinata dal Dott. Luca Magnano San Lio.*

*Da ultimo, la Rivista accoglie un "**Osservatorio**", che riferisce su novità normative, progetti in corso, nuovi documenti interpretativi e di prassi, nonché nuovi orientamenti giurisprudenziali.*

*L'Editore*



**Bilancio: profili tecnici**

Indicatori di bilancio

**Rilevazione tecnica della crisi d'impresa: strumenti a disposizione e loro limiti***di Angelo Provasoli e Massimo De Buglio***7**

Strumenti di allerta

**Gli strumenti di allerta: dagli indici del CNDCEC agli strumenti gestionali di visione prospettica***di Marco Ghitti e Ronny Zappella***16**

Bilancio d'esercizio

**Il rendiconto finanziario come chiave di lettura dello stato di salute dell'impresa***di Giulia Barletta e Maurizio Comoli***29**

Reporting

**L'Integrated Reporting: una nuova effettiva frontiera della comunicazione economico-finanziaria globale?***di Patrizia Tettamanzi e Valentina Minutiello***44****Profili di rilevanza giuridica**

Disposizioni penali

**I reati della crisi d'impresa***di Filippo Sgubbi e Filippo Cocco***55**

Collegio sindacale

**Codice della crisi e responsabilità del collegio sindacale: alla ricerca di nuovi argini***di Michele Centonze***60****Revisione e controlli**

Assetti organizzativi

**Adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili: obbligo giuridico alla ricerca di un contenuto tecnico***di Chiara Mancini***66**

Risk governance

**La governance dei rischi: attualità e prospettive***di Luca Magnano San Lio e Nicolò Zanghi***78**

Revisione

Discussion paper "Audits of Less Complex Entities: Exploring Possible Options to Address the Challenges in Applying the ISAs"	<b>89</b>
ISA n. 540 "Auditing accounting estimates and related disclosures"	<b>89</b>
S.p.A.: nuovi obblighi per le relazioni sulla politica di remunerazione e sui compensi corrisposti	<b>89</b>
La revisione legale delle nano-imprese: bozza in consultazione	<b>90</b>
Circolare n. 19/2019 - Le nuove regole societarie sull'emersione anticipata della crisi d'impresa e gli strumenti di allerta	<b>90</b>

## BILANCIO E REVISIONE

**Editrice**  
Wolters Kluwer Italia Srl  
Via Dei Missaglia n. 97 -  
Edificio  
B3, 20142 Milano  
<http://www.ipsoa.it>

**Direttore responsabile**  
Giulietta Lemmi

**Comitato Scientifico**  
Chiara Mancini  
Patrizia Tettamanzi

**Coordinamento Scientifico  
Profili di rilevanza giuridica:**  
Michele Centonze  
**Revisione e controlli**  
Luca Magnano San Lio

**Redazione**  
Paola Boniardi,  
Agnese Trentalance

**Realizzazione grafica**  
Ipsoa

**Fotocomposizione**  
Integra Software Services Pvt. Ltd.

**Stampa**  
L.E.G.O. S.p.A.  
Viale dell'Industria, 2 - 36100  
Vicenza

**Redazione**  
Per informazioni in merito a  
contributi, articoli, ed argomenti  
trattati scrivere o telefonare a:  
Ipsoa Redazione  
Bilancio e Revisione  
Casella postale 12055 - 20120  
Milano  
  
Autorizzazione del Tribunale di  
Milano n. 737 del 16 dicembre 1996.  
Tariffa R.O.C.: Poste Italiane Spa -  
Spedizione in abbonamento Postale  
- D.L. 353/2003 (conv. in L.  
27/02/2004 n. 46) art. 1, comma 1,  
DCB Milano  
Iscritta nel registro Nazionale della  
Stampa con il n. 3353 vol. 34 foglio  
417 in data 31 luglio 1991.  
Iscrizione al R.O.C. n.1702

**Amministrazione**  
Per informazioni su gestione  
abbonamenti, numeri, arretrati,  
cambi d'indirizzo, ecc. scrivere o  
telefonare a:  
  
Ipsoa Servizio Clienti  
Casella postale 12055 - 20120  
Milano  
Tel. 02.82.476.1 - Fax 02.82.4.76.799

**Abbonamenti**  
Gli abbonamenti hanno durata  
annuale, solare: gennaio-dicembre;  
rolling: 12 mesi dalla data di  
sottoscrizione, e si intendono  
rinnovati, in assenza di disdetta  
da comunicarsi entro 60 gg. dalla  
data di scadenza a mezzo racco-  
mandata A.R. da inviare a Wolters  
Kluwer Italia s.r.l. Via Dei Missaglia  
n. 97 - Edificio B3, 20142 Milano.  
  
Servizio Clienti: tel. 02 824761 -  
e-mail: [servizioclienti.ipsoa@wki.it](mailto:servizioclienti.ipsoa@wki.it)  
[www.servizioclienti.wki.it](http://www.servizioclienti.wki.it)  
  
Compresa nel prezzo  
dell'abbonamento  
l'estensione on line della  
Rivista consultabile all'indirizzo  
[www.edicolaprofessionale.com](http://www.edicolaprofessionale.com)

Italia - Annuale: € 236,00  
Estero - Annuale: € 472,00  
Prezzo copia € 26,00  
Arretrati: prezzo dell'anno  
in corso all'atto della richiesta

**Distribuzione**  
Vendita esclusiva per  
abbonamento.

Il corrispettivo per l'abbonamento  
a questo periodico è comprensivo  
dell'IVA assolta dall'editore ai  
sensi e per gli effetti del combinato  
disposto dell'art. 74 del D.P.R.  
26/10/1972, n. 633 e del D.M.  
29/12/1989 e successive  
modificazioni e integrazioni.

**Pubblicità:**



E-mail:  
[advertising-it@wolterskluwer.com](mailto:advertising-it@wolterskluwer.com)  
[www.wolterskluwer.it](http://www.wolterskluwer.it)

Via Dei Missaglia n. 97 - Edificio  
B3, 20142 Milano, Italia

Egregio Abbonato,  
ai sensi dell'art. 13 del Regolamento (UE) 2016/679 del 27 aprile 2016, "relativo alla protezione delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati e che abroga la direttiva 95/46/CE (regolamento generale sulla protezione dei dati)", La informiamo che i Suoi dati personali sono registrati e custoditi su database elettronici situati nel territorio nazionale e di Paesi appartenenti allo Spazio Economico Europeo (SEE), o paesi terzi che garantiscono un adeguato livello di protezione dei dati. Wolters Kluwer Italia S.r.l., in qualità di Titolare del trattamento, utilizzerà i dati che La riguardano per finalità amministrative e contabili. I Suoi recapiti postali e il Suo indirizzo di posta elettronica potrebbero essere anche utilizzati ai fini di vendita diretta di prodotti o servizi analoghi a quelli della presente vendita. Lei ha il diritto di chiedere a Wolters Kluwer Italia s.r.l. l'accesso ai dati personali che La riguardano, nonché la rettifica, la cancellazione per violazione di legge, la limitazione o l'opposizione al loro trattamento ai fini di invio di materiale pubblicitario, vendita diretta e comunicazioni commerciali. Lei ha, inoltre, il diritto di revocare il consenso in qualsiasi momento, senza pregiudicare la liceità del trattamento basata sul consenso prestato prima della revoca, nonché di proporre reclamo all'Autorità Garante per il trattamento dei dati personali ai sensi dell'art. 77 del Regolamento UE 679/2016.  
L'elenco aggiornato dei responsabili e delle persone autorizzate al trattamento è consultabile presso la sede di Wolters Kluwer Italia S.r.l. - Via dei Missaglia, n. 97, Edificio B3 - 20142 Milano (MI).

# Rilevazione tecnica della crisi d'impresa: strumenti a disposizione e loro limiti

di Angelo Provasoli (\*) e Massimo De Buglio (\*\*)

Nella prospettiva economico-aziendale, la crisi d'impresa si manifesta quando, nella realtà aziendale, vengono meno una o più condizioni di equilibrio (strategico, reddituale, finanziario e/o patrimoniale). L'utilizzo di opportuni indicatori di bilancio può contribuire a segnalare tempestivamente l'insorgenza di una situazione di crisi. Peraltro, posto che situazioni di squilibrio/equilibrio sono connaturate alla realtà stessa dell'impresa e si susseguono dinamicamente nel tempo, la diagnosi e la prognosi di una crisi aziendale difficilmente possono essere descritte mediante un uso meccanico e standardizzato degli indicatori. Il processo di rilevazione tecnica della crisi richiede, oltre all'esame in chiave dinamica, anticipatoria e prospettica degli indicatori, un approfondimento delle cause che concorrono a generare le condizioni di squilibrio e una valutazione dei punti di forza e di debolezza strategici e operativi dell'impresa. È sviluppando l'analisi in questa prospettiva che possono meglio e tempestivamente identificarsi gli interventi idonei a porre rimedio alla crisi d'impresa.

## Premessa

Negli ultimi anni vi è stata una crescente attenzione al tema della prevenzione e gestione della crisi d'impresa. Ciò anche in connessione con i numerosi casi di aziende, di grandi e piccole dimensioni, in difficoltà che hanno caratterizzato il recente periodo di crisi economica. L'esperienza ha evidenziato come, in tali contesti, spesso le procedure previste dalla Legge fallimentare non sono risolutive. Le ragioni della parziale inefficacia degli strumenti in parola sono probabilmente da ricercare nella loro incapacità di cogliere tempestivamente i primi segnali di difficoltà dell'impresa.

Di qui, l'esigenza ampiamente avvertita dai giuristi e dagli operatori economici di una riforma organica della materia della crisi d'impresa, dell'insolvenza e delle procedure concorsuali (1). In tale quadro, si inserisce il D.Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, che ha introdotto in Italia il c.d. Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (nel seguito, anche Codice della crisi) (2). Il Codice della crisi, che entrerà in vigore a far data dal 15

agosto 2020 (3), si ispira agli orientamenti comunitari che segnalano l'importanza della presenza di procedure di allerta idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi e a suggerire all'imprenditore gli strumenti più

## Note:

(\*) Professore emerito presso l'Università Commerciale L. Bocconi, Dottore Commercialista e Revisore Legale in Milano presso Partners S.p.A., di cui è socio fondatore

(\*\*) Professore a contratto presso l'Università Commerciale L. Bocconi, Dottore Commercialista e Revisore Legale in Milano presso Partners S.p.A., di cui è manager

(1) Cfr. Relazione illustrativa al D.Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, che ha introdotto in Italia il c.d. Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza.

(2) In particolare, il Codice della crisi è stato introdotto in attuazione della Legge 19 ottobre 2017, n. 155, recante "Delega al Governo per la riforma delle discipline della crisi di impresa e dell'insolvenza", che poggia a sua volta sullo schema di Disegno di Legge delega elaborato dalla c.d. Commissione Rordorf, costituita presso l'Ufficio Legislativo del Ministero della Giustizia con provvedimento del 28 gennaio 2015.

(3) Ciò fatto salvo per taluni articoli (elencati nell'art. 389, comma 2, del Codice della crisi), che sono entrati in vigore il trentesimo giorno successivo alla pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale del Codice della crisi, avvenuta in data 14 febbraio 2019.

idonei per farvi fronte, privilegiando la continuità aziendale (4).

Considerata la particolare delicatezza, nella prospettiva dei diversi *stakeholder*, della diagnosi e della prognosi della crisi d'impresa, nel presente scritto - anche attraverso l'esame di un caso aziendale - si analizzano i principali strumenti a disposizione per la rilevazione tecnica della crisi aziendale, nonché i relativi limiti, probabilmente inattesi in una valutazione "istintiva" guidata dal retaggio del vecchio quadro normativo.

### La crisi d'impresa: prospettiva giuridica e aziendalistica

#### La definizione di "crisi" e la distinzione tra "crisi" e "insolvenza"

La nuova normativa fornisce per la prima volta una definizione di "crisi", che si avvicina alla visione aziendalistica. Invero, il nuovo Codice della crisi:

- qualifica la situazione di crisi come stato di grave squilibrio economico finanziario, suscettibile peraltro di essere ricomposto. La crisi, definita dalla norma "stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza" (5), è tale solo se non è ineluttabilmente destinata ad evolversi nel dissesto (insolvenza);
- impone una lettura prospettica dell'evoluzione delle variabili economiche e finanziarie dell'impresa, posto che nella definizione viene precisato che "per le imprese [la crisi] si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate" (6).

Tale definizione focalizza l'attenzione sull'attitudine dell'impresa a far fronte regolarmente alle obbligazioni prospetticamente assunte, ossia solo su una delle molteplici componenti che, in base alla prospettiva aziendalistica, qualificano gli equilibri/squilibri di un'impresa. Infatti, nella prospettiva economico-aziendale, la crisi dell'impresa consiste nella perdita di una o più condizioni di equilibrio, quali segnatamente:

- l'equilibrio strategico, che si traduce nell'attitudine dell'impresa a salvaguardare la propria capacità competitiva per prodotti-mercati-tecnologie;

- l'equilibrio reddituale, che si traduce nell'attitudine dell'impresa a produrre adeguate remunerazioni per tutti i fattori della produzione;
- l'equilibrio finanziario, che si traduce nell'attitudine dell'impresa a soddisfare tempestivamente le obbligazioni con risorse proprie e di terzi, raccolte a condizioni economiche;
- l'equilibrio patrimoniale, che si traduce nell'attitudine dell'impresa a conservare dinamicamente assetti patrimoniali sostenibili.

Alla luce di quanto precede, la nuova normativa fornisce una definizione di "crisi" che risulta da un lato sintetica, ma dall'altro lato molto concreta, in quanto si fonda sull'assunto che tutti gli squilibri di varia natura finiscono inevitabilmente per scaricarsi, prima o poi, sui flussi di cassa.

Inoltre, all'interno della nuova normativa la definizione di "crisi" risulta distinta da quella di "insolvenza" (7). La distinzione tra "crisi" e "insolvenza" è chiara nel profilo concettuale, ma di complesso concreto accertamento. L'impresa in crisi, come l'impresa insolvente, manifesta infatti difficoltà più o meno gravi di adempiere alle proprie obbligazioni. C'è tuttavia da considerare che:

- gli inadempimenti, nell'impresa in crisi, debbono potersi considerare temporanei e comunque superabili;
- per contro, l'impresa insolvente si dimostra incapace di adempiere per ragioni strutturali e irreversibili.

La complessità di cogliere in concreto le differenze tra le due situazioni deriva anche dal fatto che, nella realtà dell'impresa, l'ineluttabilità di

#### Note:

(4) Cfr. Raccomandazione n. 2014/135/UE della Commissione Europea del 12 marzo 2014; Regolamento UE 2015/848 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 20 maggio 2015; "Proposta di Direttiva Del Parlamento Europeo e Del Consiglio riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e liberazione dai debiti, e che modifica la Direttiva 2012/30/UE", Strasburgo, 22 novembre 2016.

(5) Cfr. Codice della crisi, art. 2.

(6) Cfr. Codice della crisi, art. 2.

(7) Cfr. Codice della crisi, art. 2. In particolare, l'"insolvenza" viene definita come: "Lo stato del debitore che si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni".

un evento non è necessariamente un dato oggettivo ma, molto spesso, un dato di convenienza economica.

### ***L'importanza di un'azione tempestiva***

Un'azione tempestiva volta all'individuazione delle situazioni di crisi (prima che si siano già tradotte in situazioni di insolvenza), secondo l'esperienza aziendale, è potenzialmente in grado di apportare molteplici benefici per:

- a) l'impresa in crisi;
- b) i suoi interlocutori negoziali;
- c) il sistema economico nel suo complesso.

L'azione tempestiva può infatti concorrere:

- a) per quanto concerne l'impresa, ad agevolare l'identificazione delle iniziative di salvaguardia della continuità gestionale e a incrementare la probabilità di ripristino dell'equilibrio turbato, nonché a mitigare le perdite patrimoniali. L'azione tempestiva per la salvaguardia della continuità aziendale può altresì consentire l'accesso a strumenti normativi più snelli e flessibili in grado anche di contenere gli oneri delle attinenti procedure;
- b) per quanto concerne gli interlocutori negoziali, a salvaguardare i livelli occupazionali e a ridurre la misura delle perdite delle rispettive posizioni creditorie;
- c) per quanto concerne il sistema economico nel suo complesso, a ridurre gli effetti economici negativi nelle economie degli *stakeholders* e a salvaguardarne le continuità delle rispettive imprese.

Da tale presupposto scaturisce l'esigenza di mettere a punto un sistema che permetta di individuare prontamente i "sintomi" di crisi, anche al fine di favorire l'attivazione dello strumento maggiormente adatto, tra quelli contemplati dal nuovo Codice della crisi, per affrontare la situazione, possibilmente nell'ottica della preservazione della continuità aziendale.

La nuova disciplina contenuta nel Codice della crisi si ispira a tali orientamenti, già suggeriti dall'OCSE nel 2017 e ancor prima dalla Commissione Europea nel 2016: "gli Stati Membri provvedono affinché i debitori e gli imprenditori abbiano accesso a strumenti di allerta in grado di individuare un andamento degenerativo dell'impresa e segnalare al debitore o all'imprenditore la necessità di agire con urgenza" (8).

In tale ottica, il Codice della crisi ha quindi introdotto le "Procedure di allerta e di composizione assistita della crisi" (9), il cui *Framework* è schematizzabile come segue:

- nel corso dell'ordinaria attività aziendale vi deve essere una valutazione costante di:
  - adeguatezza dell'assetto organizzativo dell'impresa;
  - sussistenza di equilibrio economico/finanziario;
  - prevedibile andamento della gestione;
  - esistenza di fondati indizi di crisi;
- in caso di "fondati indizi di crisi", anche rilevabili attraverso appositi indici (10), si attiva l'organismo di composizione della crisi (OCRI) (11);
- viene ricercata, in un termine non superiore a 3+3 mesi, una soluzione concordata della crisi, che ha come esito un accordo in forma scritta con i creditori (art. 19 del Codice della crisi);
- se la procedura descritta ai punti precedenti ha esito negativo (poiché non si perviene ad una soluzione concordata) e la situazione di crisi permane, è previsto che il debitore presenti domanda di accesso ad una delle "procedure di regolazione della crisi e dell'insolvenza" (cfr. art. 21 del Codice della crisi) ovvero faccia ricorso allo strumento della regolazione stragiudiziale (cfr. art. 56 del Codice della crisi, o art. 67 del R.D. 16 marzo 1942, n. 267).

A tale riguardo, va segnalato che la riforma ha tra l'altro previsto l'introduzione, all'art. 2086, comma 2, del Codice civile, di uno specifico obbligo in capo a tutti gli imprenditori: "l'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile

### **Note:**

(8) Cfr. "Proposta di Direttiva Del Parlamento Europeo e Del Consiglio riguardante i quadri di ristrutturazione preventiva, la seconda opportunità e misure volte ad aumentare l'efficacia delle procedure di ristrutturazione, insolvenza e liberazione dai debiti, e che modifica la Direttiva 2012/30/UE", Strasburgo, 22 novembre 2016.

(9) Cfr. Codice della crisi, artt. da 11 a 25.

(10) Cfr. art. 13 del Codice della crisi.

(11) L'OCRI si attiva:

- su istanza del debitore (art. 19 del Codice della crisi);

- su segnalazione di: organi di controllo, creditori pubblici qualificati, revisore (artt. 14 e 15 del Codice della crisi).

adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale". Tale obbligo, a differenza dell'intero Codice della crisi, è entrato in vigore già a partire dal 16 marzo 2019 (12).

Nel nuovo quadro normativo sopra rappresentato, opportuni indicatori possono contribuire a segnalare la presenza di sintomi di declino dell'attitudine dell'impresa a conservare nel tempo gli equilibri in tutte le sue componenti (13).

Peraltro, ai fini dell'interpretazione di detti indicatori, va segnalato che situazioni di squilibrio/equilibrio sono connaturate alla realtà stessa dell'impresa e si susseguono dinamicamente nel corso del tempo, superandosi e ripresentandosi in forme e con intensità diverse. Pertanto, la diagnosi e la prognosi di una crisi di impresa difficilmente possono essere accertate o descritte mediante un uso meccanico e standardizzato, rispetto a parametri di riferimento, dei più comuni indicatori che qualificano i sintomi di declino degli equilibri di impresa (14).

### **L'accertamento della crisi d'impresa e configurazione degli interventi idonei a porvi rimedio**

Al fine di accertare la presenza di una crisi e di individuare le iniziative per porvi rimedio è necessario:

- esaminarne i sintomi in chiave dinamica, anticipatoria e prospettica;
- approfondirne le cause che concorrono a generare le condizioni di squilibrio, in tutte le diverse componenti;
- valutare, nel contesto della situazione osservata, i punti di forza e di debolezza, strategici e operativi, dell'impresa in crisi.

Infatti, mentre l'utilizzo di indici standardizzati (previsti nell'ambito delle richiamate procedure di allerta) è utile nell'individuazione tempestiva dei segnali della "crisi", qualsiasi intervento successivo non può prescindere dall'effettuazione di analisi più approfondite, da svolgere caso per caso, al fine di selezionare lo strumento di regolazione della crisi appropriato alla fattispecie che, coerentemente con

lo spirito della nuova normativa e compatibilmente con le peculiarità del singolo caso, permetta il mantenimento della continuità aziendale o, in ogni caso, limiti le conseguenze negative per tutti gli *stakeholder* dell'impresa. Alla luce di quanto sin qui esposto, si può concludere che il trattamento delle situazioni di crisi aziendale nel nuovo Codice della crisi (schematizzato nella Tavola 1) - che riconosce l'importanza di un'azione tempestiva e dell'individuazione caso per caso dello strumento più idoneo e adatto per affrontare la situazione di crisi - è improntato alla salvaguardia della continuità aziendale.

La liquidazione giudiziale è ancora certamente presente nella nuova normativa, ma assume la connotazione di "procedura residuale", attivabile in *extrema ratio* solo ove non siano percorribili altre vie volte alla continuazione dell'attività dell'impresa (in tutto o in parte).

### **Analisi di un caso aziendale**

Al fine di meglio comprendere il processo di rilevazione tecnica della crisi d'impresa, si consideri il seguente caso aziendale (15).

Beton è una società italiana attiva nel settore delle costruzioni di grandi opere, il cui capitale era detenuto, per la quota di maggioranza, da

#### **Note:**

(12) Ossia a far data dal trentesimo giorno successivo alla pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale del Codice della crisi, avvenuta in data 14 febbraio 2019.

(13) Coerentemente, l'art. 13 del Codice della crisi:

- stabilisce che "costituiscono indicatori di crisi gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario (...) rilevabili attraverso appositi indici che diano evidenza della sostenibilità dei debiti per almeno i 6 mesi successivi e delle prospettive di continuità aziendale per l'esercizio in corso (...). A questi fini sono indici significativi quelli che misurano la sostenibilità degli oneri dell'indebitamento con i flussi di cassa che l'impresa è in grado di generare e l'adeguatezza dei mezzi propri rispetto a quelli di terzi. Costituiscono altresì indicatori di crisi ritardi nei pagamenti reiterati e significativi";

- demanda al Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti (CNDCC), tenuto conto delle migliori prassi internazionali, l'elaborazione degli specifici indici che "valutati unitariamente, fanno ragionevolmente presumere la sussistenza di uno stato di crisi dell'impresa";

- specifica che tali indici devono essere elaborati "con cadenza almeno triennale" ed essere "approvati con Decreto del Ministero dello Sviluppo economico".

(14) Cfr., *ex multis*, L. Guatri, *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, Egea, 1995.

(15) Il caso, pur essendo descritto utilizzando nomi e numeri di fantasia, è tratto da una situazione reale.

un altro *player* del settore e, per la quota di minoranza, dalla famiglia fondatrice. La società, dopo quasi mezzo secolo di attività, si è trovata in una situazione di difficoltà operativa e finanziaria via via crescente, che ha portato il *management*, all'inizio del 2018, ad attivarsi per la ricerca di una soluzione. La Tavola 2 sintetizza i principali dati e indicatori reddituali, patrimoniali e finanziari, storici e prospettici, della società disponibili nei primi mesi del 2018.

Da una prima analisi dei dati desumibili dai bilanci storici e dal *budget* della società, emerge il seguente quadro.

A partire dal 2017, Beton ha subito una drastica riduzione dei ricavi (in termini percentuali, -27% rispetto al 2016). Un ulteriore significativo decremento del fatturato è atteso per il 2018 (in termini percentuali, -52% rispetto al 2017), in ragione del progressivo prosciugamento del portafoglio lavori della società.

Nel 2017, la società risente anche di un crollo della marginalità operativa. Infatti, per effetto della riduzione del fatturato e della rigidità dei costi di struttura (prevalentemente personale

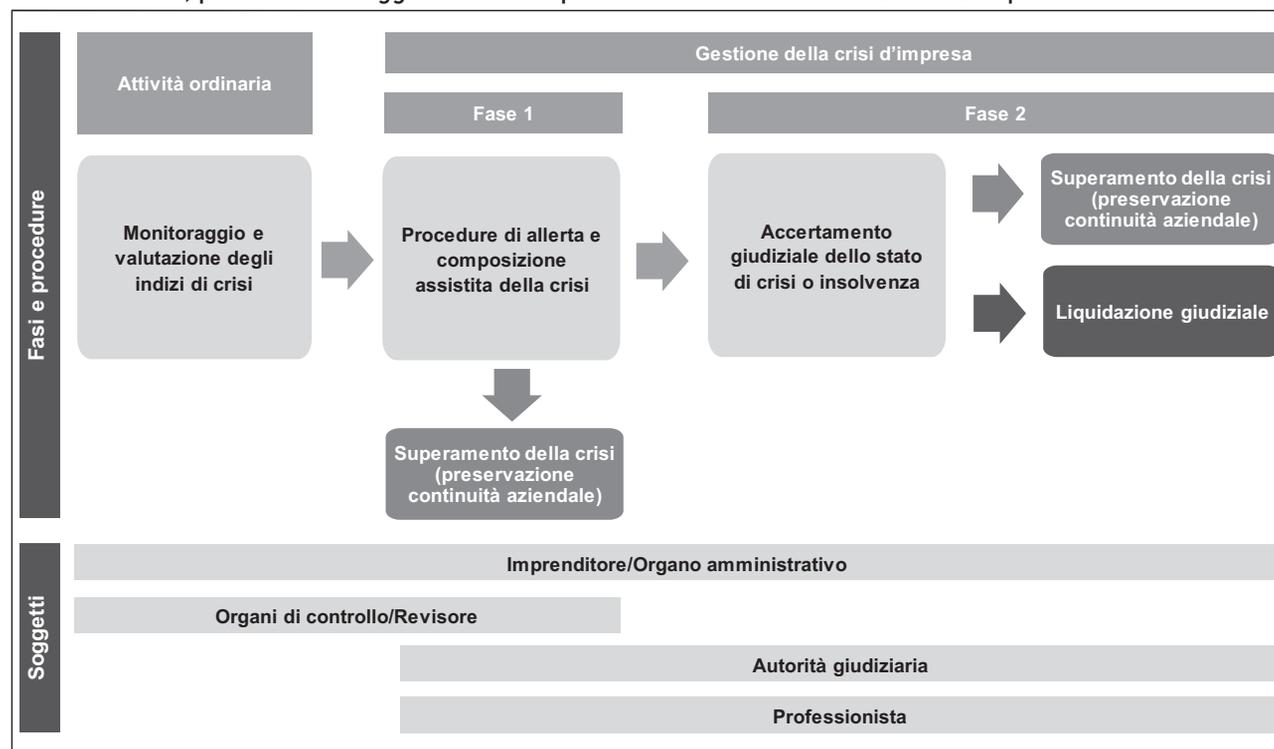
dipendente), il margine operativo lordo (o EBITDA) diventa addirittura negativo. Anche nel 2018, nonostante le azioni intraprese dalla società per il contenimento dei costi di struttura, è attesa una marginalità negativa già a livello di EBITDA.

Tali dinamiche determinano una drastica riduzione anche del flusso di cassa operativo, che passa da euro 27 milioni nel 2016 a euro 2 milioni nel 2017 ed è atteso addirittura negativo nel 2018 (euro -4 milioni).

Patologico è anche l'andamento del capitale circolante netto (*i.e.* attivo corrente - passivo corrente), che diventa negativo già a partire dal 2016. Tale dinamica è spiegata dal progressivo incremento dello *stock* di debito commerciale, che, in un quadro di riduzione del volume d'affari, è espressione dell'incapacità della società di far fronte regolarmente ai propri impegni nei confronti dei fornitori. Ciò trova conferma nell'intensificarsi di decreti ingiuntivi, istanze di fallimento e pignoramenti promossi dai fornitori.

Anche gli indicatori di struttura finanziaria e patrimoniale testimoniano il progressivo

Tavola 1 - Fasi, procedure e soggetti coinvolti per individuare e trattare la crisi d'impresa



degrado della società. Basta osservare, su tutti, il rapporto tra posizione finanziaria netta e patrimonio netto, che passa da 1,3x nel 2016 a 2,5x nel 2017 ed è atteso essere pari addirittura a 17,3x nel 2018.

Ciò posto, è possibile concludere che Beton all'inizio del 2018 si trova in una situazione di crisi?

Oppure la crisi si è già evoluta in uno stato di insolvenza?

E ancora: la situazione è risolvibile e, se sì, quali sono gli interventi più idonei a porvi rimedio?

Tutte domande alle quali, tramite la sola analisi di indicatori di bilancio, è difficile dare risposta. Gli indicatori (storici e prospettici) contribuiscono certamente a segnalare la presenza di sintomi di declino operativi e finanziari, ma per poter formulare un giudizio conclusivo al riguardo è necessario andare oltre. A tal fine è, infatti, necessario approfondire anzitutto le cause che hanno concorso a generare la condizione di squilibrio e quindi valutare, nel contesto della situazione che si è creata, quali sono i punti di forza e i punti di debolezza strategici e operativi dell'azienda in crisi.

Nel caso in esame, la causa principale della crisi è da ricercare nella sopravvenuta incapacità di Beton di acquisire nuove commesse e nel connesso progressivo prosciugamento del suo portafoglio ordini. Tali fenomeni, a loro volta, si sono venuti a creare in conseguenza di taluni fattori interni ed esterni all'azienda, tra i quali:

- l'intervenuta insolvenza della società controllante che, a sua volta, nel corso del 2018, ha attivato una procedura concorsuale per cercare possibili soluzioni alla crisi;
- l'assenza in capo a Beton, sempre in ragione della sua appartenenza ad un gruppo, di assetti organizzativi interni preposti alla predisposizione di offerte di partecipazione alle gare d'appalto;
- l'inadeguatezza delle risorse finanziarie disponibili a supportare l'operatività del *business*, in ragione del blocco, da parte degli istituti di credito, di linee di cassa e linee di firma alla notizia delle difficoltà del gruppo di appartenenza.

Vi sono poi alcune concause esterne all'azienda che hanno contribuito ad aggravarne lo stato di crisi. Si fa riferimento, in particolare, alla contrazione del mercato italiano nel segmento delle grandi opere pubbliche e private e ai

Tavola 2 - La situazione reddituale, patrimoniale e finanziaria di Beton

€/milioni	Dati storici			Dati prospettici	
	2014	2015	2016	2017	2018
Ricavi	80,5 ↑ 27%	102,0 ↑ 32%	134,8 ↓ -27%	98,0 ↓ -52%	46,5
EBITDA	6,6	6,8	12,4	(1,2)	(1,6)
% margine	8,2%	6,7%	9,2%	-1,2%	-3,5%
EBIT <sup>1</sup>	4,1	3,6	2,1	(16,4)	(11,4)
% margine	5,0%	3,5%	1,5%	-16,7%	-24,6%
Oneri finanziari	(0,5)	(1,5)	(1,2)	(0,3)	(0,5)
Utile (perdita)	2,1	1,0	0,3	(12,6)	(10,0)
Attivo fisso netto	45,0	64,0	56,8	46,3	42,5
Capitale Circolante Netto (CCN)	20,8	17,9	(0,5)	(4,7)	(7,2)
Patrimonio Netto (PN)	22,6	24,7	24,8	11,9	1,9
Posizione Finanziaria Netta (PFN)	42,7	56,7	31,0	29,3	32,0
Flusso di cassa operativo	11,0	(13,5)	27,0	2,3	(4,3)
PFN/PN	1,9x	2,3x	1,3x	2,5x	17,3x
PFN/EBITDA	6,5x	8,3x	2,5x	n.s.	n.s.
EBITDA/oneri finanziari	13,4x	4,5x	10,4x	n.s.	n.s.
DSCR	n.d.	n.d.	2,3x	0,5x	(0,8)x

significativi ritardi di pagamento da parte della Pubblica amministrazione, uno dei principali committenti della società.

In tale contesto, i principali punti di debolezza della società risultano essere:

- profilo reddituale e finanziario che evidenzia le criticità sopra descritte;
- portafoglio lavori limitato;
- rischio imminente di perdita delle certificazioni obbligatorie per la partecipazione a gare di appalto (c.d. SOA), che vengono meno nel caso in cui la società registri, anche solo ad una data di bilancio, un patrimonio netto negativo.

Nonostante le criticità evidenziate, Beton è riuscita a non compromettere taluni suoi punti di forza, tra i quali:

- la presenza, all'interno del proprio organico residuo, di significative competenze manageriali e tecniche;
- la presenza di un elevato *know how* specialistico nella realizzazione di particolari tipologie di grandi opere;
- la presenza di SOA illimitate per la partecipazione a gare d'appalto relative alle principali categorie di grandi opere pubbliche;
- la dimostrata sussistenza della capacità di continuare ad operare in condizioni di economicità ed efficienza, nonostante l'acuirsi delle tensioni.

In conclusione, dunque, il quadro che emerge dalle analisi sopra descritte è quello di un'azienda in uno stato di crisi conclamata, con elevata probabilità che la stessa si evolva in tempi rapidi in insolvenza, ma che non ha ancora disperso competenze e *know how* distintivi né indotto al blocco dell'operatività dei cantieri.

Tenuto conto di tali fattori, nel caso di specie, la ricerca di soluzioni per assicurare il superamento della crisi e la continuità dell'azienda richiede di accertare la presenza di un possibile investitore strategico interessato ad alimentare il portafoglio lavori di Beton, a valorizzarne le competenze manageriali e tecniche, nonché a finanziarie, con risorse proprie, il fabbisogno di capitale circolante della società, anche in funzione delle prospettive di sviluppo.

Dal punto di vista formale, tale attività deve essere inquadrata nell'ambito di un adeguato strumento giuridico di regolazione della crisi. Nel caso di specie, alla luce delle peculiarità descritte, tale strumento deve essere estremamente flessibile: non deve cioè imporre

all'azienda in crisi vincoli incompatibili con la permanenza delle condizioni di appetibilità. Esso deve invero quantomeno consentire il mantenimento delle competenze qualificate per la prosecuzione dei lavori e l'acquisizione di nuovi ordini, nonché tutelare la continuità dell'operatività sui cantieri.

In tale fattispecie, le caratteristiche del piano di risanamento di cui all'art. 67 del R.D. 16 marzo 1942, n. 267 (o art. 56 nel nuovo D.Lgs. n. 14/2019) sono preferibili rispetto a quelle di un concordato preventivo in continuità. Infatti, il concordato preventivo:

- a) rende più complesso il ricorso tempestivo al credito: il regolare adempimento delle obbligazioni verso i subappaltatori costituisce condizione indispensabile per la continuità dei lavori e per l'incasso dei crediti dai committenti;
- b) può essere causa di risoluzione di contratti d'appalto da parte dei committenti, con la conseguente escussione di garanzie e attivazione di penali.

Nel corso del 2019, Beton ha effettivamente sottoscritto l'accordo di ristrutturazione ex art. 67 l.f. con gli istituti finanziatori che hanno rinunciato a parte dei propri crediti. Un altro *player* del settore ha rilevato la partecipazione di maggioranza nella società, affiancando nell'azionariato la famiglia storica e un istituto di credito, che, congiuntamente, hanno contribuito alla salvaguardia della continuità dell'azienda, dei suoi livelli occupazionali e di tutto l'indotto.

### Nuove procedure di allerta: luci e ombre sugli indicatori di bilancio

Come noto, nel mese di ottobre il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili (nel seguito, anche CNDCEC) ha diffuso una prima bozza degli indicatori che dovrebbero dare evidenza tempestiva dello stato di crisi aziendale e, conseguentemente, innescare le procedure di allerta, punto cardine della riforma (16). La scelta privilegia indici che, al superamento di definite

#### Nota:

(16) Per l'analisi di tali indicatori, sia consentito il rinvio al contributo a cura di: M. Ghitti - R. Zappella, *Gli strumenti di allerta: dagli indici del CNDCEC agli strumenti gestionali di visione prospettica* pubblicato in questa Rivista, n. 1/2020.

soglie, segnalano la presenza di potenziali criticità nella sostenibilità del debito e, più in generale, nell'attitudine dell'impresa ad assolvere tempestivamente le proprie obbligazioni. L'applicazione di tali indicatori al caso Beton avrebbe verosimilmente segnalato la presenza di squilibri rivelatori di una crisi aziendale complessa già a partire dal 2017. Pertanto, facendo riferimento al caso trattato, si potrebbe concludere che gli indicatori di bilancio proposti dal CNDCEC dimostrano di essere uno strumento di allerta efficace ed efficiente. Tuttavia, chi scrive ritiene che tale positiva conclusione non sia necessariamente generalizzabile. L'applicazione degli indicatori, in situazioni differenti, potrebbe invero dar luogo a casi di allerta ingiustificata (c.d. falsi positivi) ovvero a casi di mancata segnalazione di situazioni di crisi (c.d. falsi negativi).

Con riguardo ai falsi positivi, basti pensare al caso di un'azienda in forte espansione. Essa potrebbe ragionevolmente evidenziare squilibri finanziari temporanei, dovuti alle esigenze di investimento strutturale e/o al sostenimento del fabbisogno derivante dall'espansione del volume d'affari e dunque del capitale circolante netto.

Con riguardo ai falsi negativi, si pensi al caso di un'azienda operante in un mercato che, ad esempio a causa di innovazioni tecnologiche, è destinato a scomparire. Essa potrebbe, nel breve termine, apparire in equilibrio dal punto di vista finanziario. Si tratta però di un equilibrio assolutamente effimero e destinato a trasformarsi nel breve, o comunque nel medio termine, in una crisi verosimilmente irreversibile.

Certamente non va dimenticato che il superamento dei livelli soglia da parte di uno o più indici non indica di per sé la presenza di una crisi. Impone invece, nel contesto di una procedura di allerta, l'obbligo di intraprendere iniziative volte all'accertamento della gravità dei sintomi e dell'eventuale presenza di un'effettiva crisi d'impresa.

E allora? Gli indicatori saranno effettivamente uno strumento di allerta efficace ed efficiente? Gli indicatori vanno interpretati alla stregua di una "rete", che dovrebbe, da un lato, consentire di catturare quelle imprese che

prospettivamente non saranno in grado di adempiere regolarmente alle proprie obbligazioni, e dall'altro lato, lasciar passare, senza danneggiarle, le imprese che, ancorché mostrino alcuni disequilibri, si trovano in realtà in una situazione del tutto fisiologica. Difficile ad oggi entrare nel merito della scelta circa l'ampiezza delle maglie di questa "rete", in quanto la stessa attiene anche a valutazioni di politica legislativa ed economica.

L'esperienza francese, Paese pionieristico nella riforma della crisi d'impresa e nell'introduzione di meccanismi di allerta, può suggerire, in prospettiva, di valutare, sulla base dell'esperienza che si conseguirà nelle applicazioni, l'opportunità di introdurre progressivamente eventuali correttivi alle maglie di questa "rete", al fine di potenziare l'efficacia dello strumento rispetto agli obiettivi prioritari assunti dalla riforma.

### Conclusioni

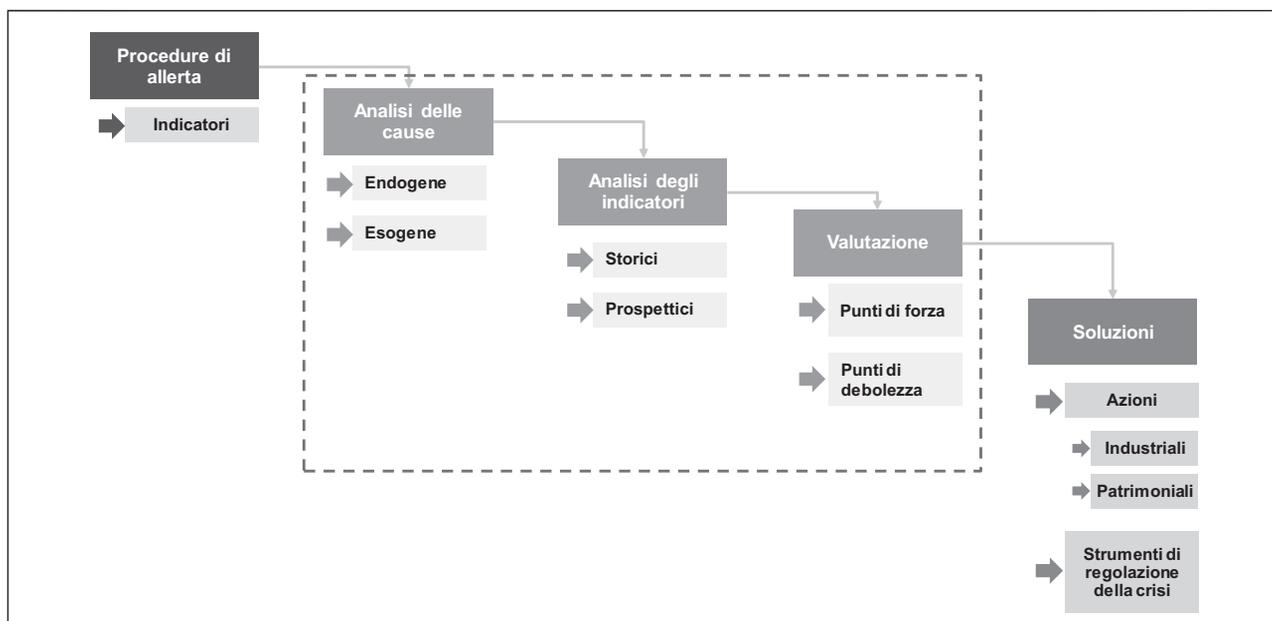
Per effetto della nuova disciplina in tema di crisi d'impresa, a far data dal 15 agosto 2020, entreranno in vigore le procedure di allerta e gli strumenti tecnici a servizio delle stesse. Se da un lato pare agevole accertare, tramite l'impiego di indicatori di bilancio, la presenza di eventuali squilibri finanziari, dall'altro lato è più complesso riscontrare in capo all'impresa le condizioni per poter concludere che la stessa sia effettivamente in una situazione di crisi e quindi i relativi organi sociali abbiano l'obbligo di attivare una procedura per la regolazione della crisi. Attesi anche gli incisivi effetti sull'azienda che potrebbe generare l'attivazione di un'allerta, occorre andare oltre l'applicazione meccanica e standardizzata degli indicatori di bilancio, siano essi quelli previsti dal CNDCEC e/o altri parametri reddituali, patrimoniali e finanziari.

Il processo di rilevazione tecnica della crisi d'impresa invero, come rappresentato nella Tavola 3, non può e non potrà prescindere, oltre che dall'esame in chiave dinamica, anticipatoria e prospettica di indicatori di bilancio significativi nel caso di specie (anche ulteriori rispetto a quelli suggeriti dal CNDCEC), da un'analisi attenta e approfondita delle cause

che concorrono a generare le condizioni di squilibrio e da una valutazione dei punti di forza e di debolezza strategici e operativi dell'impresa.

Soltanto sviluppando l'analisi in questa prospettiva si potranno meglio e tempestivamente identificare gli interventi idonei a porre rimedio alla crisi d'impresa.

Tavola 3 - Processo di rilevazione tecnica delle situazioni di crisi



Bilancio: profili tecnici

# Gli strumenti di allerta: dagli indici del CNDCEC agli strumenti gestionali di visione prospettica

di Marco Ghitti (\*) e Ronny Zappella (\*\*)

L'introduzione nel Codice della Crisi e dell'insolvenza degli "strumenti di allerta" ha portato una rivoluzione copernicana, volta ad anticipare l'intercettazione e la soluzione della crisi d'impresa in ottica prospettica. Affinché gli "strumenti d'allerta" possano essere efficacemente impiegati, è necessario, ma non sufficiente, utilizzare gli "indici della crisi" recentemente diffusi, in bozza, dal CNDCEC. In aggiunta, l'impresa dovrebbe dotarsi di strumenti gestionali minimi che integrino gli indici in ottica prospettica, per catturare l'aleatorietà insita in ogni crisi, nonché sviluppare una rinnovata cultura imprenditoriale, orientata al futuro. Un quadro di sintesi di alcune crisi aziendali aiuta a comprendere come le stesse avrebbero potuto (o meno) essere anticipate tramite l'impiego degli indici del CNDCEC.

## Introduzione

Il D.Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, ha introdotto il Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza (nel seguito, per brevità: "Codice") che ha profondamente riformato la disciplina delle procedure concorsuali di cui al Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 267 oltre ad aver inglobato, con modificazioni, la disciplina sulla composizione della crisi da sovraindebitamento di cui alla Legge 27 gennaio 2012, n. 3. Il Codice si inquadra in un processo di armonizzazione delle procedure concorsuali a livello europeo attraverso, anzitutto, la Raccomandazione dell'Unione Europea 2014/135/UE che prevede l'introduzione da parte degli Stati membri di idonee procedure atte all'emersione anticipata di situazioni di crisi d'impresa (1).

Il Codice, le cui disposizioni troveranno applicazione a far data dal 15 agosto 2020 (fatto salvo quanto previsto all'art. 389, comma 2), attraverso l'introduzione del concetto di "strumenti d'allerta" (2) si prefigge, quale primaria *ratio*, di far emergere in via anticipata la crisi d'impresa affinché la stessa - intercettata per tempo - possa esser auspicabilmente sanata senza giungere a

situazioni di conclamata insolvenza o, quantomeno, giungendovi anticipatamente così da evitare la prolungata sopravvivenza di imprese irreversibilmente insolventi e, in quanto tali, potenzialmente in grado di nuocere al resto del tessuto imprenditoriale *in bonis* (3). Per il nostro ordinamento, questo approccio - volto, si ribadisce, all'emersione anticipata della crisi

### Note:

(\*) Professor of Accounting and Finance - SKEMA Business School Paris

(\*\*) Consulente - SGA | Studio Ghitti & Associati

(1) Si consideri, in aggiunta, la più recente Direttiva UE 2019/1023, in tema di obblighi di segnalazione (vedi *infra*). Per un'approfondita lettura d'insieme della riforma, si rimanda a A. Provasoli - M. De Buglio, "Rilevazione tecnica della crisi d'impresa: strumenti a disposizione e loro limiti", in questa *Rivista*, n. 1/2020.

(2) Cfr. art. 12, D.Lgs. n. 14/2019.

(3) La sopravvivenza di imprese c.d. *zombie* ha, tra l'altro, concorso alla formazione dell'impressionante mole di crediti deteriorati che, alla fine del 2018, ancora zavorravano il sistema bancario italiano per circa euro 189 miliardi lordi (fonte: Banca d'Italia, "Rapporto sulla stabilità finanziaria", maggio 2019, pag. 26). Tale evenienza, va da sé, si traduce in minori risorse a disposizione degli istituti di credito da poter veicolare in favore di soggetti altrimenti meritevoli.

d'impresa - rappresenta una rivoluzione copernicana: non tanto e non solo con riferimento alla sfera delle procedure concorsuali quanto, soprattutto, con riferimento al mondo imprenditoriale ed alla "cultura d'impresa" necessaria ad implementare in via efficace le procedure di allerta. Ciò è di immediata evidenza analizzando il combinato disposto del Decreto in esame e del novellato art. 2086 c.c. i quali richiedono all'imprenditore, nell'esercizio della propria impresa, di dotarsi di: "Un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale" (4). Stante la *ratio* sopra individuata, il Codice ha inoltre introdotto, accanto alla definizione di insolvenza (rimasta sostanzialmente invariata rispetto alla previgente Legge fallimentare), quella di "crisi". Nello specifico, l'art 2, comma 1, del Codice definisce:

- crisi: "lo stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore, e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate";
- insolvenza: "lo stato del debitore che si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni".

È di immediata evidenza come, a dispetto della definizione di insolvenza (sostanzialmente inquadrabile in precisi accadimenti oggettivi), quella di crisi - perno dell'intero Codice - risulti ben più problematica, essendo connotata da elementi probabilistici e, dunque, immanentemente aleatori.

In questo contesto rivestono la massima importanza i c.d. indici disciplinati dall'art. 13 del Codice. Essi rappresentano, infatti, lo strumento concreto attraverso cui individuare l'esistenza di (possibili) situazioni di crisi (sulla base dell'*iter* logico descritto nel seguito) tali da comportare l'attivazione delle procedure d'allerta con i conseguenti obblighi segnalatori posti a carico di qualificati soggetti. Sul tema, il Codice:

- da un lato (art. 13, comma 1), chiarisce come rappresentino indicatori di crisi: "gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario (...) rilevabili attraverso appositi indici che diano evidenza della sostenibilità dei debiti per almeno i sei mesi successivi e delle prospettive di continuità aziendale per l'esercizio in corso" (5);
- dall'altro (art. 13, comma 2), demanda il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili (CNDCEC) alla stesura dei predetti indici, con cadenza almeno triennale e differenziati per tipologia di attività economica, che: "valutati unitariamente, fanno ragionevolmente presumere la sussistenza di uno stato di crisi dell'impresa" (6).

Quanto sopra, se da un lato rappresenta un apprezzabile sforzo nel tentativo di oggettivare la definizione di un concetto aleatorio quale quello di crisi, dall'altro genera una (potenziale) dicotomia tra le previsioni del Codice - che richiedono, per l'appunto, la valutazione "della sostenibilità dei debiti per almeno i sei mesi successivi" - con statuiti principi di revisione e contabili. Si consideri, infatti, come sia l'ISA Italia 570, in tema di revisione, che l'OIC 11, in tema di redazione del bilancio, richiedano di valutare la continuità aziendale lungo un orizzonte temporale non già semestrale, bensì di dodici mesi (7). Inoltre, gli indici

#### Note:

(4) Per un approfondimento sull'art. 2086 c.c. si rimanda a C. Mancini, "Adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili: obbligo giuridico alla ricerca di un contenuto tecnico", in questa *Rivista*, n. 1/2020.

(5) In particolare, sono considerati indici significativi: "la sostenibilità degli oneri dell'indebitamento con i flussi di cassa che l'impresa è in grado di generare e l'adeguatezza dei mezzi propri rispetto a quelli di terzi". Per un approfondimento sulla distinzione tra "indicatori" ed "indici" della crisi, si rimanda a G. Barletta - M. Comoli, "Il rendiconto finanziario come chiave di lettura dello stato di salute dell'impresa", in questa *Rivista*, n. 1/2020.

(6) Il CNDCEC, peraltro, ha il compito di predisporre indici *ad hoc* con riferimento a: *start-up* innovative (D.L. 18 ottobre 2012, n. 179 convertito dalla Legge 17 dicembre 2012, n. 221); PMI innovative (D.L. 24 gennaio 2015, n. 3, convertito con modificazioni, dalla Legge 24 marzo 2015, n. 33); società in liquidazione; imprese costituite da meno di due anni.

(7) Cfr.: (i) ISA Italia 570, par. 13: "nell'apprezzare la valutazione della direzione sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento, (...) se la valutazione della direzione sulla capacità dell'impresa di continuare ad

(segue)

che, per natura, tendono a usare dati storici e quindi consuntivi, dovranno essere in concreto sviluppati in ottica prospettica, perché è questo che richiede la norma. A parere di chi scrive, tale dicotomia deve risolversi in favore di una valutazione delle possibilità di crisi lungo l'orizzonte temporale più ampio, ossia dodici mesi, che consente sia di rispettare la norma del Codice sia di integrare le previsioni richieste dai principi contabili e di revisione per la verifica della sussistenza della continuità aziendale. Inoltre, un orizzonte temporale più ampio del dettato normativo consente maggiore prudenza nell'interesse stesso della società e dei suoi organi.

Per tutto quanto sino ad ora argomentato, quindi, gli indici della crisi rivestono un ruolo di primaria importanza all'interno del Codice: essi rappresentano, come anticipato, lo strumento atto all'attivazione delle procedure d'allerta, cuore pulsante dell'intera riforma della crisi d'impresa. In questo senso, dunque, il presente lavoro intende fornire il proprio contributo:

- analizzando criticamente gli indici in bozza recentemente diffusi dal CNDCEC;
- individuando strumenti gestionali cui l'imprenditore dovrebbe dotarsi al fine di adempiere agli obblighi organizzativi posti a suo carico dall'art. 2086 del c.c.;
- offrendo un quadro di sintesi su talune, concrete, crisi aziendali e su come le stesse avrebbero potuto (o meno) essere anticipate tramite l'impiego degli indici del CNDCEC;
- illustrando i benefici che possono essere tratti dalla definizione di indici "ambiziosi" unitamente allo sviluppo di una nuova "cultura imprenditoriale".

### Indici CNDCEC

In data 19 ottobre 2019, sono stati diffusi, in bozza, gli indici della crisi di cui all'art. 13 del Codice elaborati dal CNDCEC. In proposito, preme sottolineare - prima di passare gli stessi in rassegna - come il superamento dei valori soglia individuati per uno o più degli indici di cui subito si dirà non rappresenta, di per sé, ragione sufficiente affinché automaticamente insorga l'obbligo segnalatorio in ottemperanza alle procedure d'allerta di cui all'art. 12 del Codice (8). Questo perché gli indici potrebbero

tradursi in c.d. falsi positivi (comportando, cioè, la segnalazione di soggetti sostanzialmente *in bonis* per i quali non si concretizzerà alcuna crisi). Come tali, gli indici individuati rappresentano sì un potenziale strumento in grado di anticipare l'emersione della crisi ma, al contempo, necessitano di ulteriori "indizi probatori" oltre che di un'analisi critica degli stessi da parte degli organi di amministrazione e di controllo (evitando assunzioni aprioristiche o meccaniche). Tanto premesso, gli indici definiti dal CNDCEC sono strutturati gerarchicamente di modo che l'individuazione della (potenziale) crisi d'impresa attraverso l'analisi degli stessi si configuri come un processo sequenziale che si snoda, sostanzialmente, in tre *step*. Nello specifico, gli organi societari devono valutare, in successione, i seguenti aspetti aziendali:

- 1) patrimonio netto;
- 2) sostenibilità dei debiti;
- 3) ulteriori (cinque) indici distinti per attività economica.

Il punto di partenza è rappresentato dall'analisi del patrimonio netto societario (9). Qualora

---

#### Note:

(continua nota 7)

operare come un'entità in funzionamento copre un periodo inferiore ai dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio (...) il revisore deve richiedere alla direzione di estendere la sua valutazione ad un periodo di almeno dodici mesi"; OIC 11, par. 22: "nella fase di preparazione del bilancio, la direzione aziendale deve effettuare una valutazione prospettica della capacità dell'azienda di continuare a costituire un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito per un prevedibile arco temporale futuro, relativo a un periodo di almeno dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio". Parimenti, in tema di principi contabili internazionali, lo IAS 1, par. 26 indica che: "nel determinare se il presupposto della prospettiva della continuazione dell'attività è applicabile, la direzione aziendale tiene conto di tutte le informazioni disponibili sul futuro, che è relativo ad almeno, ma non limitato a, dodici mesi dopo la data di chiusura dell'esercizio".

(8) Cfr. CNDCEC, "Gli indici dell'allerta ex art. 13, comma 2 Codice della crisi e dell'insolvenza", pag. 3: "gli indici di cui all'art. 13, comma 2, costituiscono segnali di crisi, ma non assumono da soli rilevanza sufficiente a fare ritenere sussistente uno stato di crisi ai sensi dell'art. 14 CCI (Codice della crisi e dell'insolvenza)".

(9) Esso dev'essere calcolato sottraendo, dal dato di bilancio, le seguenti (eventuali) poste: crediti verso soci per versamenti ancora dovuti; dividendi deliberati e non ancora contabilizzati; riserva per operazioni di copertura di flussi finanziari attesi.

quest'ultimo risulti negativo ovvero si sia ridotto al di sotto dei limiti di legge, si configura un chiaro pregiudizio alla continuità aziendale ipoteticamente idoneo all'attivazione delle procedure d'allerta. Tuttavia, questa circostanza può essere evitata in presenza di concreti impegni volti a ricapitalizzare la società riportando il capitale sociale quantomeno pari al minimo legale ed il patrimonio netto a valori positivi.

Qualora il patrimonio netto sia positivo, è potenzialmente indice di crisi la non sostenibilità dei debiti societari nei sei mesi successivi. Tale evenienza viene monitorata attraverso il c.d. *Debt Service Coverage Ratio* (DSCR) ottenuto come rapporto tra: i flussi di cassa societari e i debiti in scadenza nei sei mesi di riferimento. In particolare, il DSCR può essere calcolato in due modi alternativi, raffrontando:

- entrate previste e giacenze di cassa iniziali al netto delle uscite "operative" e per investimenti (numeratore); rimborso di debiti finanziari (denominatore); o
- flusso di cassa operativo *ex* OIC 10, giacenze di cassa iniziali e linee di credito disponibili al netto delle uscite "operative" e per investimenti (numeratore); rimborso di debiti finanziari, debito fiscale/contributivo non corrente e debiti scaduti oltre i "limiti della fisiologia" (denominatore) (10).

Qualora l'indice in esame risulti inferiore all'unità, si è in presenza di una potenziale situazione di crisi in quanto l'impresa non è in grado di far integralmente fronte alle proprie obbligazioni sulla base delle risorse che la stessa è in grado di generare.

Infine, qualora il computo del DSCR sia ritenuto non sufficientemente affidabile o attendibile, il terzo ed ultimo *step* prevede l'analisi di cinque ulteriori indici differenziati per attività economica:

- 1) indice di sostenibilità degli oneri finanziari: rapporto tra oneri finanziari e fatturato (inteso come ricavi netti di cui alla voce A.1 dello schema di conto economico) (11);
- 2) indice di adeguatezza patrimoniale: rapporto tra patrimonio netto e debiti totali;
- 3) indice di liquidità: rapporto tra attività e passività a breve termine (compresi ratei e risconti);
- 4) indice di ritorno liquido dell'attivo: rapporto tra *cash flow* (determinato come

risultato periodale corretto per costi e ricavi non monetari) e attivo;

- 5) indice di indebitamento previdenziale e tributario: rapporto tra indebitamento previdenziale/tributario e attivo.

Coerentemente con quanto già indicato, affinché possa configurarsi una situazione di crisi è necessario considerare i cinque predetti indici in maniera unitaria e non atomistica (12).

I valori soglia degli indici sopra descritti, suddivisi per singola attività economica, sono sintetizzati nella Tavola 1.

Complessivamente, gli indici individuati risultano dotati di razionalità economica oltre che praticità di calcolo. Apprezzabile risulta lo sforzo fatto attraverso l'introduzione di un indice, il DSCR, dotato di dinamismo in quanto caratterizzato da un'ottica prospettica. In proposito, va ad ogni modo sottolineato come, forse, lo stesso non debba essere considerato in chiave eccessivamente conservativa per cui valori inferiori all'unità automaticamente implicino l'attivazione delle procedure d'allerta. Ciò in quanto, a dispetto di un DSCR insoddisfacente, potrebbero, ad esempio, già essere in corso azioni per il rinnovo del debito a scadenza e/o l'emissione di nuovo debito in grado di coprire la momentanea insufficienza dei flussi di cassa periodali rispetto alle obbligazioni attese. Di più, varrebbe, forse, la pena di considerare non tanto e non solo il livello assoluto del DSCR quanto, soprattutto, il perché l'indice assuma

#### Note:

(10) Per spiegazioni di maggior dettaglio sul calcolo dell'indice, si faccia integrale rimando al citato documento diffuso dal CNDCEC.

(11) In proposito, si segnala come la considerazione dei soli ricavi delle vendite e prestazioni (voce A.1 di conto economico) possa risultare particolarmente "critica" per le aziende operanti su commessa. Ciò in quanto i "ricavi" di queste ultime possono essere ragionevolmente apprezzati non tanto e non solo considerando il "fatturato" (voce A.1 di conto economico) ma, soprattutto, la variazione delle rimanenze (voce A.2 di conto economico) e dei lavori in corso su ordinazione (voce A.3 di conto economico).

(12) Ciò risulta in linea con la migliore prassi sul tema. L'analisi della situazione economico-finanziaria di un'azienda tramite l'impiego di indici e flussi è, infatti: "un 'sistema', in quanto un utilizzo non coordinato di indici e di flussi determinerebbe un'analisi parziale della gestione, con il pericolo di trascurare importanti aspetti dell'operatività e di cogliere in modo inadeguato le relazioni esistenti tra situazione reddituale e situazione patrimoniale e finanziaria", cfr. M. Dalocchio - A. Salvi, *Finanza d'Azienda*, seconda edizione, EGEA, 2004, pag. 67.

determinati valori: ben differente è, infatti, la situazione di un'impresa il cui DSCR sia inferiore all'unità a causa dell'insostenibilità del debito pregresso o scaduto rispetto al caso in cui l'indice sia negativamente impattato da ingenti investimenti effettuati in ottica di sviluppo del *business*. Peraltro, l'orizzonte temporale di riferimento, se da un lato rende più solido e sicuro il calcolo dell'indice in esame - in quanto viene limitato il periodo futuro per cui è necessario introdurre assunzioni e previsioni - dall'altro si scontra con le già citate logiche civilistiche e di revisione contabile per cui la continuità aziendale dev'essere apprezzata lungo un orizzonte temporale differente (e più ampio).

Con riferimento ai restanti indici, per quanto pregnanti ed afferenti situazioni dotate di valore segnaletico in ottica di possibili scenari di crisi (e.g.: patrimonio netto negativo, insostenibilità degli oneri finanziari, squilibrio tra attivi e passivi a breve termine, ...), essi risultano nondimeno caratterizzati da un approccio statico e c.d. *backward looking*, ovvero focalizzato su risultati consuntivi e, dunque, in un certo qual senso "superati" senza tenere in debita considerazione gli scenari futuri i quali, per quanto ipotetici, sono gli unici in grado di determinare l'emersione (o meno) di situazioni di crisi aziendale.

Ciò richiede, a parere degli scriventi, di integrare gli indici in esame con ulteriori analisi

che adottino una visione prospettica (c.d. *forward looking*).

Da ultimo, con particolare riferimento all'indice di liquidità (Attivo a breve/Passivo a breve), andrebbe prestata una certa attenzione ai differenti *business model* aziendali, ovvero alle differenti fasi di vita di un'impresa. Se infatti quest'ultima opera in un particolare contesto quale l'IT o i servizi B2B, è più che probabile che la stessa possa presentare crediti commerciali e rimanenze sostanzialmente trascurabili a fronte di importati acconti o risconti passivi. Tutto questo si traduce, spesso, in capitale circolante netto negativo che, se da un lato rappresenta una fonte di liquidità per l'azienda e, dunque, una situazione (entro certi limiti) positiva, dall'altro potrebbe tradursi nel superamento delle soglie individuate dal CNDCEC per il citato indice dando origine a dei falsi positivi (una simile evenienza sarà meglio esemplificata, anche praticamente, nel prosieguo).

## Indicatori non di bilancio

Gli indici di cui si è discusso rappresentano, come in precedenza evidenziato, lo strumento operativo atto ad apprezzare gli "indicatori" della crisi (della quale rappresentano un sottoinsieme). In proposito, affinché le procedure d'allerta possano effettivamente intercettare

Tavola 1 - Indici della crisi e relativi valori soglia (\*)

Settore	Soglie di allerta				
	ONERI FINANZIARI / RICAVI %	PATRIMONIO NETTO / DEBITI TOTALI %	LIQUIDITA' A BREVE TERMINE (ATTIVITA' A BREVE/PASSIVITA' BREVE) %	CASH FLOW / ATTIVO %	(INDEBITAMENTO PREVIDENZIALE+ TRIBUTARIO) / ATTIVO %
(A) AGRICOLTURA SILVICOLTURA E PESCA	2.8	9.4	92.1	0.3	5.6
(B) ESTRAZIONE (C) MANIFATTURA (D) PROD. ENERGIA/GAS	3.0	7.6	93.7	0.5	4.9
(E) FORN. ACQUA RETI FOGNARIE RIFIUTI (D) TRASM. ENERGIA/GAS	2.6	6.7	84.2	1.9	6.5
(F41) COSTRUZIONE DI EDIFICI	3.8	4.9	108.0	0.4	3.8
(F42) INGEGNERIA CIVILE (F43) COSTR. SPECIALIZZATE	2.8	5.3	101.1	1.4	5.3
(G45) COMM INGROSSO e DETT AUTOVEICOLI (G46) COMM INGROSSO (D) DISTRIB. ENERGIA/GAS	2.1	6.3	101.4	0.6	2.9
(G47) COMM DETTAGLIO (I56) BAR e RISTORANTI	1.5	4.2	89.8	1.0	7.8
(H) TRASPORTO E MAGAZZINAGGIO (I55) HOTEL	1.5	4.1	86.0	1.4	10.2
(JMN) SERVIZI ALLE IMPRESE	1.8	5.2	95.4	1.7	11.9
(PQRS) SERVIZI ALLE PERSONE	2.7	2.3	69.8	0.5	14.6

(\*) Fonte: CNDCEC, "Gli indici dell'allerta ex art. 13, c. 2 Codice della Crisi e dell'Insolvenza", p. 12.

per tempo situazioni di crisi, rilevando “squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario” (indicatori della crisi), è necessaria l'introduzione di una gestione aziendale non già attendista e “passiva”, bensì preventiva e proattiva. A tal fine, gli spunti di intervento sono molteplici e si inquadrano a partire dall'ordinaria gestione aziendale.

L'imprenditore, come peraltro richiesto dal già citato art. 2086 c.c., dovrebbe, infatti, dotare la propria organizzazione di un assetto organizzativo e amministrativo-contabile non soltanto adeguato alla natura e alle dimensioni della propria impresa ma, anche, in grado di assicurare la tempestiva rilevazione di possibili situazioni di crisi ed il costante monitoraggio della continuità aziendale. In tal senso, sono configurabili differenti approcci di “compliance” ai dettami del Codice e dell'art. 2086 c.c. Con riferimento a questi approcci è possibile introdurre un ordine gerarchico, dal meno evoluto al più sofisticato e virtuoso, da declinare in funzione delle dimensioni e della complessità della realtà aziendale:

- approccio basico;
- approccio intermedio;
- approccio avanzato.

L'approccio “basico” consiste in una mera rendicontazione di accadimenti storici, con impiego esclusivo di dati contabili ed indici di bilancio. Tipici strumenti di questo approccio sono le riclassifiche economico-patrimoniali oltre che l'analisi di indici consuntivi. Questo approccio, non di per sé privo di valore, pecca però di prospettiva: non vi è, infatti, alcuna traccia di dinamismo essendo fondato sull'esclusiva analisi di dati contabili storici.

Il secondo approccio, “intermedio”, integra quanto visto in precedenza con l'introduzione di una logica di tipo *forward looking*. In questo senso, accanto all'analisi storica, viene sviluppata un'analisi prospettica fondata, in special modo, sui flussi di cassa previsionali. In questo secondo approccio, tipici strumenti d'analisi sono: *budget* di cassa (o tesoreria), *budget* finanziario e piano economico-finanziario. Attraverso questa impostazione è, dunque, possibile tenere in debita considerazione non soltanto la storicità aziendale ma, soprattutto, la dinamica prospettica, su orizzonti temporali brevi (*budget*) o medio-lunghi (piano).

L'approccio più evoluto, “avanzato”, amplia ulteriormente quanto sopra descritto con

riferimento all'approccio “intermedio” mediante l'introduzione di opportune tecniche di *risk management*. In questo senso, la gestione aziendale si arricchisce di ulteriori strumenti volti alla misurazione e mitigazione dei rischi quali contratti finanziari derivati utilizzati con finalità di copertura o altre tecniche di c.d. *hedging* interno (13). Chiaramente, per quanto più evoluto e completo rispetto ai precedenti approcci, l'implementazione di quest'ultimo può risultare particolarmente complessa da un punto di vista tecnico ed onerosa sia in termini monetari che di tempistiche di *set up*. Conseguentemente, l'approccio “avanzato” - sebbene trovi giustificazione, teoricamente, in qualsiasi realtà aziendale - risulta concretamente applicabile soltanto nelle imprese di maggiori dimensioni ove i livelli di rischio presenti o potenziali più che giustificano la complessità dell'approccio descritto.

Tanto premesso, con riferimento a taluni degli strumenti di gestione e pianificazione finanziaria sopra citati, è parere di chi scrive che, quantomeno, tre di questi siano concretamente calabili anche nei contesti aziendali di minori dimensioni e/o complessità. Ci si riferisce, in dettaglio, a: *budget* di cassa, *budget* finanziario e piano economico-finanziario. Esula dal presente contributo la trattazione in merito all'effettiva costruzione di tali strumenti, per ragioni editoriali. Pertanto, ci si concentra sul loro significato.

Tutti gli strumenti in parola hanno una finalità ultima in comune: individuare il fabbisogno di liquidità che la gestione aziendale genererà nel futuro prossimo. L'importanza di una simile analisi è di per sé evidente: individuare e, possibilmente, prevenire eventuali tensioni/disequilibri finanziari. Questi, infatti, risultano ben più “fulminei” e “fatali” rispetto a più o meno prolungati problemi di *business model* o “di prodotto”, che nondimeno vanno monitorati (14).

#### Note:

(13) Per esempio, neutralizzazione del rischio valutario finanziando *asset* in valuta estera con prestiti nella medesima valuta (dunque, senza ricorrere alla sottoscrizione di appositi contratti derivati).

(14) Al fine di meglio comprendere quanto indicato, si pensi, a titolo d'esempio, ai destini diametralmente opposti di: un

(segue)

Posta la medesima finalità, la principale differenza esistente fra gli strumenti di gestione prima indicati consiste nell'orizzonte temporale di riferimento: mentre il piano economico-finanziario copre un periodo d'analisi genericamente pluriennale (3-5 esercizi), il *budget* economico-finanziario ne rappresenta la declinazione analitica per i primi dodici mesi (15). La struttura dei due documenti in esame è tipicamente la medesima (pur con una maggior analiticità nel *budget* stante il più breve orizzonte temporale): trattasi di prospetti fonti-impieghi con indicazioni della provenienza e della destinazione delle risorse per aree gestionali (operativa, finanziaria e degli investimenti/disinvestimenti).

Il *budget* di cassa, di contro, presenta un orizzonte temporale *infra*-annuale, con una contrapposizione tra entrate e uscite (anziché fonti-impieghi) ed una periodicità di aggiornamento superiore rispetto a quanto previsto per il *budget* finanziario (anche mensile o quindicinale).

Il *budget* di cassa risulta, pertanto, lo strumento più congruo, fra quelli analizzati, ai fini di un costante monitoraggio dell'equilibrio finanziario aziendale in ottemperanza alle disposizioni del Codice e dell'art. 2086 del c.c. In proposito, la soluzione ideale - a parere di chi scrive - sarebbe quella di disporre di un *budget* di cassa mensile per i primi sei mesi d'analisi (coerentemente con l'obbligo di monitoraggio previsto dall'art. 13 del Codice); in seguito, ove lo sforzo previsionale su base mensile dovesse rilevarsi eccessivamente oneroso o comunque scarsamente attendibile, il *budget* di cassa potrebbe svilupparsi su un orizzonte trimestrale sino all'integrale copertura di un periodo pari a dodici mesi. Questo strumento dovrebbe

poi esser aggiornato su base tipicamente mensile.

Nel concreto, un *budget* di cassa può articolarsi come proposto nella Tavola 2.

Un simile strumento risulta utile per una duplice ragione: anzitutto, perché permette di individuare a colpo d'occhio la coerenza tra entrate-uscite mensili (o, laddove possibile, su frequenze ancora più ridotte); in secondo luogo, perché supera i potenziali limiti informativi del *budget* finanziario, il quale - mostrando una complessiva coerenza tra fonti-impieghi - potrebbe ignorare degli squilibri, in taluni mesi dell'anno, tra entrate-uscite. Queste ultime, peraltro, sono evidenziate senza alcuna distinzione per aree gestionali (17). La modalità di compilazione di

**Note:**

(continua nota 14)

gigante statunitense dell'industria finanziaria quale Lehman Brothers, considerato da molti come *too big to fail* e, nei fatti, letteralmente fallito in un paio di giorni a causa di una crisi di liquidità tanto devastante quanto repentina; Yahoo!, altro gigante statunitense attivo nell'industria dei servizi *internet*, la cui crisi - non già finanziaria, bensì "di prodotto" - si è protratta per almeno un paio d'anni senza, però, mai comportare il dissesto della società in esame (rilevata, alla fine, da un terzo operatore del settore).

(15) Il piano economico-finanziario consente, tra l'altro, di verificare la compatibilità tra i piani strategici aziendali e le possibilità di copertura concretamente disponibili. Parimenti, il *budget* finanziario consente una verifica di compatibilità tra programmi operativi e disponibilità liquide di breve periodo (dodici mesi).

(16) Cfr. M. Dallochio - A. Salvi, op. cit., pag. 115.

(17) Chiaramente, qualora si ritenesse necessario, è possibile distinguere entrate ed uscite tra area operativa, degli investimenti e dei finanziamenti. Ciò può risultare utile al fine di individuare eventuali leve di intervento nella gestione della liquidità aziendale.

Tavola 2 - Esempio di budget di cassa (16)

		Gennaio	...	Dicembre
<b>A</b>	Totale entrate			
<b>B</b>	Totale uscite			
<b>C = A - B</b>	Saldo del mese			
<b>E</b>	Saldo iniziale			
<b>F = E + C</b>	Saldo progressivo			
<b>G</b>	Interessi			
<b>H = F + G</b>	Saldo finale			

questo prospetto, infatti, deve tener conto di qualsivoglia movimentazione di cassa; solamente le poste non monetarie (ammortamenti, svalutazioni e rivalutazioni, ...) vengono ignorate. Più nel dettaglio, ai fini di gestire correttamente il presente strumento d'analisi, le entrate dovranno includere:

- le vendite di periodo;
- la variazione dei crediti in essere (l'incasso di crediti preesistenti rappresenta liquidità addizionale, mentre il mancato incasso di vendite periodali comporta un drenaggio di cassa);
- incassi legati ad eventuali disinvestimenti;
- incassi legati ad eventuali finanziamenti passivi contratti ovvero proventi finanziari su finanziamenti concessi (unitamente ad eventuali aumenti di capitale o incasso di dividendi).

Quanto alle uscite, le stesse dovranno includere:

- gli acquisti di periodo;
- la variazione dei debiti in essere (il pagamento di debiti preesistenti rappresenta un drenaggio di cassa, mentre il mancato pagamento di acquisti periodali rappresenta liquidità addizionale);
- pagamenti legati ad eventuali investimenti;
- pagamenti legati ad eventuali finanziamenti attivi concessi ovvero oneri finanziari su finanziamenti contratti (unitamente ad eventuali aumenti di capitale sottoscritti o pagamento di dividendi).

Per quanto evidenziato, il *budget* di cassa risulta, in tutta probabilità, il miglior strumento onde poter accuratamente monitorare l'andamento di un indice centrale ai fini dell'eventuale attivazione delle procedure dall'allerta quale il DSCR. Solamente in questo modo risulta, infatti, possibile analizzare con accuratezza il flusso di cassa atteso nei mesi a venire. Ad ogni buon conto, anche prescindendo dall'indice di cui si discorre, la situazione definita all'interno del *budget* di cassa risulta certamente rilevante ai fini del monitoraggio della continuità aziendale da parte degli organi di amministrazione e controllo. Pertanto, si ritiene che lo stesso rappresenti una risorsa imprescindibile ai fini gestionali per qualsiasi tipologia di azienda, più o meno evoluta che sia. Avendo a disposizione uno strumento di questo tipo, in aggiunta, la predisposizione di un eventuale

*business plan* risulta la naturale conseguenza: il *budget* di cassa consentirà, infatti, di tracciare la movimentazione delle disponibilità liquide e del circolante (crediti, debiti e rimanenze); l'integrazione degli investimenti pianificati e le ipotesi economiche alla base delle vendite attese e delle connesse marginalità permetteranno, da ultimo, di completare sia lo stato patrimoniale che il conto economico prospettico.

Allargando ora l'orizzonte d'analisi si ritiene che la predisposizione di un *business plan* risulti necessaria e, anzi, richiesta ormai su più "fronti": non solo è preordinata, come argomentato sino ad ora, al rispetto dei dettami dell'art. 13 del Codice e dell'art. 2086 c.c., ma risulta altresì indispensabile, ad esempio, onde poter correttamente stimare il valore d'uso delle immobilizzazioni materiali e, soprattutto, immateriali (su tutte, l'avviamento) ai fini dell'eventuale rilevazione di perdite durevoli di valore delle stesse così come disciplinato dall'OIC 9 - Svalutazioni per perdite durevoli di valore delle immobilizzazioni materiali e immateriali (18). Giova ricordare che tale principio si applica anche alle imprese che redigono il bilancio in forma abbreviata, anche se con un approccio semplificato che presuppone solo un *budget* economico e non finanziario. In definitiva, chi scrive ritiene che la dotazione di strumenti gestionali prospettici come quelli di cui si è brevemente discusso (su tutti, il *budget* di cassa), oltre che un processo doveroso in quanto richiesto da un crescente numero di soggetti con riferimento ad un crescente numero di differenti circostanze, tutte afferenti la vita aziendale, non possa che rivelarsi un percorso di crescita culturale e d'impresa benefico tanto all'imprenditore ed alla propria

**Nota:**

(18) Peraltro, volendo mantenere un ampio orizzonte d'analisi, l'ottica *forward looking* di cui si discorre sta divenendo sempre più pregnante ed ubiqua; la stessa è infatti richiesta da un crescente numero di soggetti in un crescente numero di circostanze inerenti la vita aziendale: dal nostro legislatore con le previsioni dell'art. 13 del Codice ai fini della crisi d'impresa, dall'Organismo Italiano di Contabilità con il citato OIC 9 ai fini della rilevazione delle perdite durevoli di valore e dallo IASB (*International Accounting Standards Board*) con il novellato IFRS 9 (2014) ai fini dell'emersione di possibili *impairment loss* su strumenti finanziari.

organizzazione, quanto all'interno sistema Paese. Può sembrare banale ma, a tutt'oggi, sono ancora molte le PMI che non si dotano costantemente di strumenti quali quelli in parola. Una migliore gestione aziendale - caratterizzata da maggior visibilità e, pertanto, minor incertezza circa le prospettive future (sia attraverso la predisposizione di un *budget* di cassa, sia attraverso la predisposizione di un *business plan* completo) - non può che tradursi, ad esempio, in migliori condizioni di accesso al credito, in quanto un'azienda dotata dei predetti strumenti gestionali apparirà meno rischiosa al mondo bancario (proprio grazie alla maggior visibilità sulle proprie prospettive future). I risparmi conseguiti, in termini di minori oneri finanziari, potranno così essere impiegati per autofinanziare nuovi investimenti produttivi di talché alimentando un importante circolo virtuoso per la nostra economia.

### Casi pratici

Si presentano, in forma anonima, quattro casi di studio inerenti aziende italiane operanti in differenti settori d'attività per le quali è stata intrapresa una procedura concorsuale liquidatoria (*i.e.*: fallimento). In aggiunta, sarà altresì analizzato un noto e recente caso di cronaca quale quello della società britannica Thomas Cook di cui si dirà *infra*. La finalità è valutare se l'analisi degli indici in bozza di cui si è discusso avrebbe potuto far emergere anticipatamente la crisi di impresa che, nei fatti, si è poi manifestata portando ciascuna azienda all'insolvenza.

Più nel dettaglio, nel seguito sono evidenziati gli indici proposti dal CNDCEC relativi agli ultimi cinque esercizi sociali pre-procedura

concorsuale di ciascuna azienda. Tra questi, l'unico indice non computato è il DSCR in quanto chi scrive non dispone, ora per allora, delle previsioni di cassa a sei mesi che il *management* societario a suo tempo (forse) formulò. La prima azienda oggetto di studio operava nel settore delle analisi mediche e batteriologiche, presso strutture sia private che pubbliche, prevalentemente nel nord Italia. La stessa, dopo oltre un decennio di attività, fu interessata da difficoltà economico-finanziarie via via crescenti a causa di errate politiche commerciali. Gli indici in bozza predisposti dal CNDCEC sono computati nella Tavola 3.

Dall'analisi della Tavola 3 emerge una situazione di particolare interesse. Fino all'esercizio X-3, infatti, sulla base dei soli dati consuntivi evidenziati, sostanzialmente nulla lasciava presagire l'approssimarsi di una situazione di crisi che avrebbe portato l'azienda al successivo fallimento. L'unico segnale d'allerta potrebbe riscontrarsi nella sensibile contrazione del patrimonio netto, passato dal 68,8% al 2,7% dei debiti totali, ma ciò fu dovuto alla distribuzione di dividendi e non già a perdite d'esercizio. Tuttavia, a partire dall'esercizio X-2 la situazione muta drasticamente: il patrimonio netto diviene (ampiamente) negativo, a causa di importanti perdite periodali, e sostanzialmente tutti gli indici di riferimento superano le rispettive soglie d'allerta. Questa situazione di crisi è opinione di chi scrive, poteva e doveva emergere già in sede di approvazione del bilancio d'esercizio X-3 qualora agli indici storici sopra riportati fosse stata affiancata un'analisi dinamica e prospettica, con la quale il *management* societario potesse avere se non una chiara visione quantomeno un "sentore" di come la situazione aziendale sarebbe evoluta nei mesi immediatamente successivi.

Tavola 3 - Settore "servizi alle persone"

Indici	FY X-5	FY X-4	FY X-3	FY X-2	FY X-1
Patrimonio netto	>0	>0	>0	<0	<0
Oneri finanziari/Ricavi	1,1%	1,5%	0,0%	2,6%	0,5%
Patrimonio netto/Debiti totali	63,5%	68,8%	2,7%	(31,5%)	(66,1%)
Attivo a breve/Passivo a breve	122,6%	133,1%	86,7%	40,7%	27,9%
Cash flow/Attivo	23,7%	31,0%	6,3%	(4,8%)	(2,4%)
Debiti prev. e trib./Attivo	13,7%	17,2%	4,6%	15,8%	29,1%

In definitiva, questo primo caso di studio evidenzia l'assoluto valore segnaletico che una visione prospettica può offrire con riferimento all'anticipazione di possibili situazioni di crisi d'impresa potenzialmente non emergenti sulla base di un'analisi squisitamente statica o consuntiva. La seconda azienda operava nel settore dell'edilizia civile e industriale nel mercato del nord Italia. La stessa, dopo circa cinque esercizi di attività fu interessata da difficoltà operative via via crescenti a causa della generalizzata situazione di crisi che interessò il settore immobiliare con un conseguente e pressoché totale stallo delle vendite.

Dall'analisi della Tavola 4, in cui sono riportati gli indici in bozza predisposti dal CNDCEC, risulta evidente come gli indici evidenziassero una situazione di assoluta criticità sin da due esercizi prima del fallimento. Infatti, la società risultava sostanzialmente decotta con patrimonio netto negativo ed indici ben oltre le soglie limite fissate dal CNDCEC già nell'esercizio X-2. Addirittura, dall'esercizio X-4, pur in presenza di un patrimonio netto positivo, la società evidenziava quattro dei cinque indici di riferimento oltre le soglie limite individuate. A differenza del precedente caso di studio, l'analisi dei soli indici storici proposti dal CNDCEC avrebbe, in tutta

probabilità, comportato l'emersione anticipata della crisi d'impresa che ha interessato l'azienda oggetto d'analisi, finanche ben quattro anni prima della data di fallimento. Chiaramente, l'eventuale ulteriore considerazione della dinamica prospettica e, in particolare, della situazione di generalizzata crisi sperimentata dal settore di riferimento avrebbe ulteriormente corroborato quanto di per sé già evidente sulla base degli indici consuntivi evidenziati nella Tavola 4.

La terza azienda oggetto d'analisi operava nel settore delle costruzioni specializzate (impianti tecnologici, elettrici, idro-termo sanitari, ...) nel mercato del nord Italia. La stessa, dopo oltre dieci esercizi di attività fu interessata da crescenti difficoltà finanziarie legate a ritardati pagamenti da parte dei propri clienti oltre che dal fallimento di alcuni dei principali committenti.

Dall'analisi della Tavola 5 in cui sono calcolati gli indici predisposti in bozza dal CNDCEC risulta, nuovamente, come gli indici di cui si discorre evidenziassero una situazione di assoluta criticità ben precedente alla data di emersione dell'insolvenza aziendale. Sin già dall'esercizio X-5, tre indici su cinque superano le rispettive soglie d'allerta. In particolare, la società mostrava un patologico squilibrio

Tavola 4 - Settore "costruzione di edifici"

Indici	FY X-5	FY X-4	FY X-3	FY X-2	FY X-1
Patrimonio netto	>0	>0	>0	<0	<0
Oneri finanziari/Ricavi	n.d.	2,2%	2,3%	7,0%	190,0%
Patrimonio netto/Debiti totali	2,0%	2,7%	1,1%	(32,3%)	(53,1%)
Attivo a breve/Passivo a breve	351,0%	101,7%	101,7%	70,9%	50,5%
Cash flow/Attivo	(1,5%)	(1,0%)	0,0%	(47,0%)	(50,3%)
Debiti prev. e trib./Attivo	0,1%	21,6%	19,9%	49,0%	82,4%

Tavola 5 - Settore "ingegneria civile / costruzioni specializzate"

Indici	FY X-5	FY X-4	FY X-3	FY X-2	FY X-1
Patrimonio netto	>0	>0	>0	>0	<0
Oneri finanziari/Ricavi	4,1%	1,8%	2,5%	5,1%	24,1%
Patrimonio netto/Debiti totali	3,3%	6,7%	8,9%	3,1%	(24,4%)
Attivo a breve/Passivo a breve	72,6%	84,2%	93,7%	82,6%	56,0%
Cash flow/Attivo	1,8%	5,0%	2,4%	(1,9%)	(33,0%)
Debiti prev. e trib./Attivo	3,1%	6,5%	8,7%	11,6%	23,6%

patrimoniale-finanziario con attivi a breve strutturalmente inferiori alle obbligazioni esigibili lungo il medesimo orizzonte temporale. A tutto ciò si aggiunga come la società fosse dotata di mezzi propri particolarmente contenuti rispetto al complessivo indebitamento. A partire dall'esercizio X-2, pur in presenza di un patrimonio netto positivo (sebbene in sensibile contrazione), virtualmente tutti gli indici assumono valori critici e ciò con quasi due anni d'anticipo rispetto alla data di effettivo fallimento.

Anche in questo caso, dunque, l'applicazione degli indici elaborati dal CNDCEC avrebbe fornito fortissimi *alert* agli organi di controllo societari ai fini della possibile anticipazione della crisi aziendale che concretamente si manifestò.

La quarta azienda oggetto d'analisi operava nel settore dello smaltimento di rifiuti speciali (pericolosi e non) nel mercato del nord Italia. La stessa, dopo circa quindici esercizi di attività fu interessata da crescenti difficoltà finanziarie legate a talune, rilevanti, perdite su crediti unitamente ad un prosciugamento degli affidamenti bancari ed alla connessa insostenibilità dei debiti commerciali via via contratti. Dall'analisi degli indici evidenziati nella Tavola 6 è possibile apprezzare, ove ancora ve ne fosse bisogno, l'importante valore segnaletico degli indici ivi rappresentati: la società versava, infatti, in condizioni sostanzialmente critiche sin già dall'esercizio X-4, in cui ben quattro dei cinque indici di riferimento risultavano eccedenti le rispettive soglie di allerta. La situazione, peraltro, si è mantenuta di fatto immutata nei tre esercizi successivi il che avrebbe senza dubbio dovuto portare gli organi societari ad interrogarsi sulle effettive prospettive di continuità aziendale.

L'ultimo caso di studio è quello di Thomas Cook, noto *tour operator* britannico, nato nel 2007 dalla fusione di due operatori del settore. La società, quotata sia alla Borsa londinese che a quella tedesca, dopo oltre dieci anni di attività è stata colpita da una grave crisi finanziaria che ne ha comportato l'improvvisa dichiarazione di fallimento nel mese di settembre 2019.

Prima di passare alla trattazione degli specifici indici elaborati dal CNDCEC, è interessante osservare l'andamento del titolo Thomas Cook tra gennaio 2017 e settembre 2019 illustrato nella Tavola 7.

Ebbene, dall'esame del grafico emerge nettamente come gli investitori avessero avuto sentore delle difficoltà attraversate da Thomas Cook sin già da maggio 2018, ovvero ben 16 mesi prima della data di fallimento di quest'ultima. Da maggio 2018, infatti, il prezzo del titolo precipita tanto rapidamente quanto inesorabilmente fino al completo azzeramento.

A dispetto di questa (pressoché cristallina) analisi elaborata dagli investitori, la disamina degli indici elaborati dal CNDCEC mostra un quadro ben differente (19).

Dall'analisi della Tavola 8 emerge, *in primis*, come il principale indice individuato dal CNDCEC per l'emersione anticipata di possibili situazioni di crisi aziendali, ovvero il patrimonio netto, sia sempre positivo. In subordine, nemmeno i cinque restanti indici mostrano una situazione particolarmente "drastica"; di questi, infatti, due superano le relative soglie d'allerta:

**Nota:**

(19) L'indice di indebitamento previdenziale e tributario non viene computato in quanto i relativi dati di *input* non sono univocamente ed immediatamente traibili dai bilanci della società in oggetto.

Tavola 6 - Settore "servizi alle imprese"

Indici	FY X-5	FY X-4	FY X-3	FY X-2	FY X-1
Patrimonio netto	>0	>0	>0	>0	<0
Oneri finanziari/Ricavi	4,6%	4,5%	4,8%	8,7%	7,5%
Patrimonio netto/Debiti totali	6,0%	4,9%	4,3%	7,9%	(43,2%)
Attivo a breve/Passivo a breve	90,0%	77,3%	78,5%	80,5%	35,7%
Cash flow/Attivo	2,4%	1,4%	1,0%	1,1%	(85,3%)
Debiti prev. e trib./Attivo	3,7%	4,9%	8,1%	14,7%	19,9%

il rapporto tra oneri finanziari e ricavi e il rapporto tra attivo a breve e passivo a breve.

Peraltro, con riferimento a quest'ultimo indice - ricollegandoci a quanto osservato in precedenza - è interessante notare come lo stesso superi i livelli di allerta a causa del particolare *business model* della società in esame. Quest'ultima, infatti, poteva contare su un capitale circolante stabilmente negativo (c.d. *cash generating*) per via, principalmente, degli account/pagamenti anticipati ricevuti dai propri clienti. È immediato notare come questa circostanza, da un lato benefica per la conduzione del *business* aziendale (in quanto ne riduce drasticamente le esigenze di cassa), dall'altro risulta estremamente penalizzante nell'ottica delle procedure d'allerta di cui si discorre in quanto produce un chiaro falso positivo.

La situazione di crisi, dunque, non pare immediatamente ravvisabile dalla mera analisi degli

indici riportati nella Tavola 8. Osservando il bilancio semestrale dell'esercizio 2019 di Thomas Cook (sei mesi antecedente alla data di fallimento), è possibile riscontrare una perdita periodale pari a circa sterlina 1,5 miliardi. Questo risultato è generato, principalmente, da svalutazioni straordinarie di attività immateriali (c.d. *goodwill impairment*) per circa sterlina 1,1 miliardi. Le attività immateriali, pari a circa sterlina 3,1 miliardi nell'esercizio 2018, rappresentavano circa il 47% dell'attivo di bilancio di

**Nota:**

(20) Gli scriventi hanno ritenuto il settore "trasporto" maggiormente attiguo al *business* di Thomas Cook. Peraltro, qualora si fosse considerato quale settore di riferimento "servizi alle persone", le considerazioni nel seguito svolte risulterebbero perfino accentuate (infatti, in questo secondo caso vi sarebbe il superamento delle soglie d'allerta di uno solo degli indici qui rappresentati).

Tavola 7 - Prezzo Thomas Cook (3 gennaio 2017-23 agosto 2019)

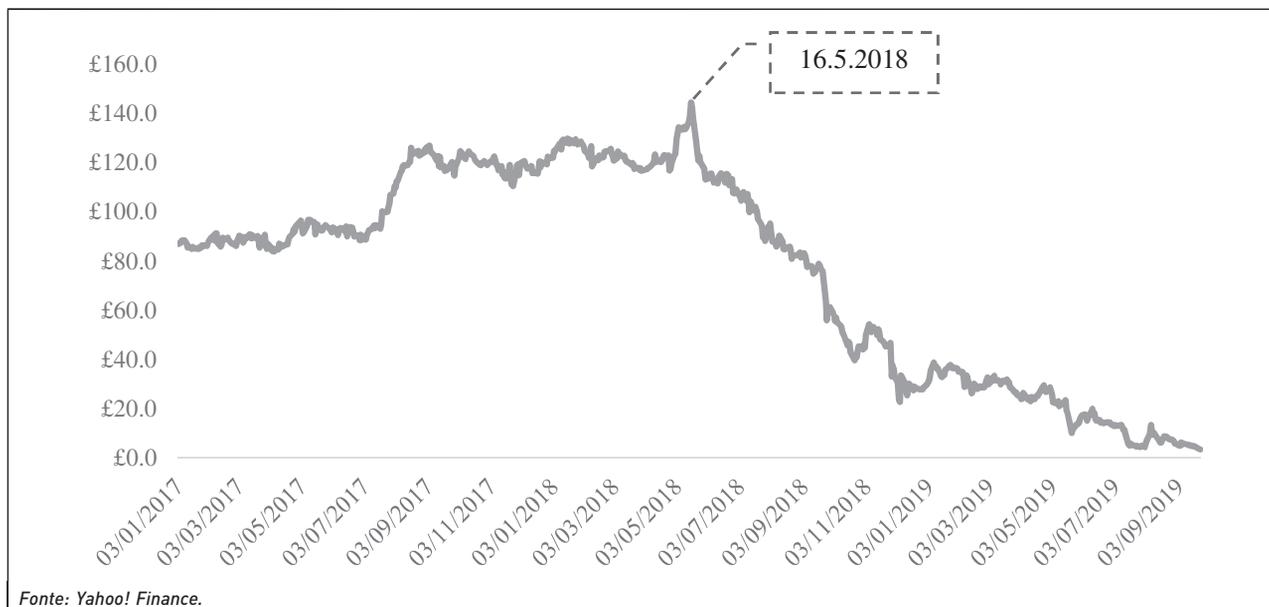


Tavola 8 - Settore "trasporto"[20]

Indici	FY 14	FY 15	FY 16	FY 17	FY 18
Patrimonio netto	>0	>0	>0	>0	>0
Oneri finanziari/Ricavi	2,1%	2,3%	2,2%	2,1%	1,6%
Patrimonio netto/Debiti totali	3,7%	9,2%	5,7%	6,0%	3,9%
Attivo a breve/Passivo a breve	47,0%	55,0%	57,4%	51,8%	50,0%
Cash flow/Attivo	2,0%	3,4%	3,2%	3,8%	1,5%
Debiti prev. e trib./Attivo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

Thomas Cook alla medesima data. Ciò si confronta con un patrimonio netto, sempre nell'esercizio 2018, pari a sterlina 291 milioni. È immediato constatare come una misura quale il patrimonio netto "tangibile" (ovverosia al netto delle attività immateriali), ampiamente impiegata, ad esempio, nel settore bancario, avrebbe offerto una situazione ben differente di Thomas Cook, sia nell'esercizio 2018 che nei quattro precedenti. Questa circostanza pare offrire un ulteriore spunto di riflessione ai fini della definizione degli indici della crisi. Potrebbe, infatti, risultare interessante valutare unitamente al patrimonio netto contabile, altresì il patrimonio netto tangibile aziendale in quanto taluni valori, quali quelli delle immobilizzazioni immateriali, risultano spesso particolarmente "volatili" e pronti ad improvvise svalutazioni.

### Conclusioni

Il presente contributo traccia un quadro di sintesi in merito a taluni, rilevanti, aspetti introdotti dal Codice con riferimento alla crisi d'impresa: ci si riferisce, in particolare, agli strumenti a disposizione degli organi di controllo attraverso cui cercar di far emergere situazioni di potenziale crisi aziendale prima che la stessa si tramuti in conclamata insolvenza.

Come evidenziato in precedenza, infatti, il cuore pulsante del nuovo Codice consiste nell'introduzione delle c.d. procedure d'allerta per l'attivazione delle quali è necessario disporre di uno strumento concreto attraverso cui oggettivare un concetto aleatorio quale quello di "crisi". In questo senso, lo strumento individuato consiste in una serie di indici o quozienti la cui definizione, su base triennale, è demandata al CNDCEC.

Ciò posto, gli scriventi hanno offerto un'analisi critica degli indici in bozza proposti dal CNDCEC. Questi ultimi, unitamente alla struttura gerarchica che ne disciplina l'impiego, paiono idonei alla finalità precipua per la quale sono stati introdotti. Particolarmente apprezzabile risulta l'introduzione di un indice dinamico quale il DSCR in grado di apprezzare l'ottica prospettica, in aggiunta a quella consuntiva inquadrata dai restanti indici, nella valutazione della continuità aziendale cui gli organi di controllo sono demandati. Tuttavia, tali indici potrebbero difettare di una visione

prospettica, necessaria ed essenziale per prevenire la crisi.

Pertanto, il presente contributo tratteggia differenti strumenti gestionali-operativi attraverso cui poter esser sostanzialmente *compliant* con i dettami dell'art. 13 del Codice e del novellato art. 2086 c.c. In particolare, l'approccio indubbiamente preferibile deve privilegiare un'ottica *forward looking* ovverosia orientata al costante monitoraggio non tanto e non solo di dati contabili consuntivi quanto, soprattutto, all'analisi di dati prospettici (eventualmente anche *extra* contabili) ed inerenti ai flussi di cassa aziendali.

In questo senso, lo strumento maggiormente atto al controllo dei *cash flow* in ottica prospettica è il *budget* di cassa di cui si è detto in precedenza. Quest'ultimo, peraltro, risulta imprescindibile anche in contesti avulsi rispetto alla crisi d'impresa quali la verifica di perdite durevoli di valore richiesta da taluni principi contabili (nazionali e internazionali) così come la predisposizione di piani prospettici e *business plan*: strumenti imprescindibili onde consentire una virtuosa gestione aziendale.

In definitiva è opinione di chi scrive che gli indici definiti dal CNDCEC rappresentino un ottimo strumento - certamente necessario sebbene, forse, non sempre sufficiente - attraverso cui eventualmente attivare le procedure d'allerta di cui all'art. 12 del Codice. Ciò è stato peraltro mostrato attraverso l'analisi di una pluralità di casi di studio. In proposito, si ritiene che sempre maggior peso - ove possibile - debba esser accordato a strumenti dinamici e prospettici anziché statici e consuntivi. Questo aspetto, chiaramente, dovrà esser recepito anche dal *management* societario all'interno delle rispettive organizzazioni, eventualmente, se del caso, con l'ausilio di professionisti dedicati; per esempio, attraverso la dotazione di idonei strumenti gestionali quali quelli di cui si è discusso (*i.e.* *budget* di cassa), oltre che attraverso la definizione di congrui assetti organizzativi interni, individuando chiaramente tutti gli attori coinvolti nel processo di gestione delle procedure d'allerta così come dei flussi informativi cui dovrà esser garantita continuità in ottica prognostica. In definitiva, non sarà sufficiente dotarsi di adeguati strumenti gestionali, ma occorrerà intervenire anche a livello di *corporate governance*.

# Il rendiconto finanziario come chiave di lettura dello stato di salute dell'impresa

di Giulia Barletta (\*) e Maurizio Comoli (\*\*)

Il rendiconto rappresenta un documento di rilievo e di grande importanza che mette in evidenza l'informazione di natura finanziaria, rilevando in che modo le operazioni della gestione hanno contribuito ad incrementare o diminuire le disponibilità liquide. L'importanza dell'analisi delle dinamiche finanziarie è stata da ultimo confermata dall'emanazione del Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza che ai fini di una preventiva analisi dello stato di salute di un'impresa richiama l'attenzione sui flussi di cassa.

## Aspetti introduttivi

L'art. 2423, comma 1, c.c., modificato dal D.Lgs. n. 139/2015, dispone che "gli amministratori devono redigere il bilancio di esercizio, costituito dallo Stato Patrimoniale, dal Conto Economico, dal rendiconto finanziario e dalla nota integrativa".

Per le società che redigono il bilancio in forma abbreviata (1) e per le c.d. microimprese, cioè le società che non superano i limiti di cui all'art. 2435-ter c.c. (2), è prevista la possibilità di non predisporre il documento in esame.

Va evidenziato che il principio contabile OIC 10 nella sua precedente edizione del 2014 si limitava a raccomandare la redazione del rendiconto finanziario tenuto conto della sua rilevanza informativa. A seguito delle novità introdotte dal D.Lgs. n. 139/2015 il rendiconto non è più incluso nella nota integrativa ma è diventato un prospetto obbligatorio e separato, il che corrobora l'importanza informativa acquisita da tale prospetto.

Da un punto di vista generale, a prescindere dagli obblighi previsti dal Codice civile, la redazione del rendiconto finanziario è uno strumento imprescindibile per la valutazione della situazione finanziaria e della solvibilità dell'impresa. Rappresenta il documento con il più elevato contenuto informativo in merito alla struttura finanziaria della società e permette di comprendere il fabbisogno finanziario

dell'esercizio in corso rispetto a quello dell'esercizio precedente.

Il rendiconto deriva in parte dallo Stato Patrimoniale e in parte dal Conto Economico, ma fornisce informazioni non ottenibili dai citati schemi, rappresentando un elemento di complemento dell'informativa del bilancio per la rappresentazione veritiera e corretta dello stato di salute della società.

Se da una parte lo Stato Patrimoniale è in grado di fornire solo valori *stock* riferiti ad un dato istante fornendo una sintesi di quella che è la dimensione finanziaria, dall'altro il Conto Economico espone, invece, valori di "flusso" che sono relativi alla dimensione reddituale. Il rendiconto finanziario, in tale

### Note:

(\*) *Dottore commercialista e Revisore legale, Professore a contratto di Ragioneria presso il Dipartimento di Studi per l'Economia e l'Impresa di Novara*

(\*\*) *Dottore commercialista e Revisore legale, Professore Ordinario presso il Dipartimento di Studi per l'Economia e l'Impresa di Novara, titolare dei corsi di Ragioneria e Valutazione d'Azienda*

(1) Cfr. art. 2435-bis c.c.

(2) Ai sensi dell'art. 2435-ter c.c. "Sono considerate microimprese le società di cui all'art. 2435-bis che nel primo esercizio o, successivamente, per due esercizi consecutivi, non abbiano superato due dei seguenti limiti:

- 1) totale dell'attivo dello Stato Patrimoniale: 175.000 euro;
- 2) ricavi delle vendite e delle prestazioni: 350.000 euro;
- 3) dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 5 unità".

ambito, permette di fornire informazioni sulla dimensione finanziaria in particolare:

- esponendo la differenza tra i valori *stock* di due esercizi successivi delle disponibilità liquide, ovvero il flusso di liquidità prodotto dalla gestione;
- traducendo in termini finanziari e monetari i risultati di Conto Economico.

Il rendiconto finanziario, inoltre, spiega in che modo le operazioni della gestione hanno contribuito ad incrementare o diminuire le disponibilità liquide illustrando anche le modalità di reperimento (fonti) e di utilizzo (impieghi) delle risorse monetarie.

Nell'ambito dei principi contabili internazionali il rendiconto finanziario (*Statement of cash flows*) è considerato come parte integrante del bilancio ed è disciplinato dallo IAS 7 *Cash flow statements* (3).

La predisposizione del rendiconto finanziario secondo lo IAS 7 è obbligatoria per le imprese con titoli quotati sui mercati regolamentati, le banche e le imprese di assicurazione. A queste imprese, infatti, ai sensi del D.Lgs. n. 38/2005 è fatto obbligo di applicare i principi contabili internazionali, i quali prevedono che il bilancio includa anche tale prospetto.

Il rendiconto, afferma l'*International Accounting Standard*, è utile ai lettori del bilancio d'esercizio in quanto contiene informazioni che non possono essere agevolmente desunte dagli altri prospetti del bilancio. Trattasi di informazioni che:

- consentono di valutare la struttura finanziaria e la capacità di influire sulla diminuzione e sui tempi dei flussi finanziari;
- sono utili per accertare la capacità dell'impresa di generare "cassa";
- consentono di rilevare e confrontare il valore attuale dei futuri flussi finanziari di differenti imprese;
- migliorano la confrontabilità dei risultati operativi tra imprese differenti eliminando gli effetti di trattamenti contabili differenti per medesimi fatti amministrativi;
- permettono di esaminare la relazione tra redditività e flussi finanziari netti.

### La struttura ed il contenuto del rendiconto finanziario

A differenza degli altri documenti di bilancio, il Codice civile non disciplina per il rendiconto

finanziario lo schema da utilizzare per la sua redazione che, invece, è disciplinata dall'OIC 10 (4).

L'art. 2425-ter c.c. fornisce solamente indicazioni di carattere generale prevedendo che "Dal rendiconto finanziario risultano, per l'esercizio a cui è riferito il bilancio e per quello precedente, l'ammontare e la composizione delle disponibilità liquide, all'inizio e alla fine dell'esercizio, ed i flussi finanziari dell'esercizio derivanti dall'attività operativa, da quella di investimento, da quella di finanziamento, ivi comprese, con autonoma indicazione, le operazioni con i soci".

La mancanza della disciplina civilistica è ovviata dal principio contabile OIC 10 il cui scopo è di definire i criteri per la redazione e presentazione del rendiconto finanziario. Il principio è stato pubblicato nel 2014 e successivamente aggiornato nel 2016 (5) con l'introduzione di alcune modifiche allo schema da utilizzare.

Il rendiconto finanziario è definito come "un prospetto contabile che presenta le variazioni, positive o negative, delle disponibilità liquide avvenute in un determinato esercizio" (OIC 10, par. 9).

Secondo l'OIC 10 la risorsa di riferimento è rappresentata, quindi, dalle disponibilità liquide il cui ammontare e composizione deve essere indicato con riferimento all'inizio ed alla fine dell'esercizio (6).

Sono definite disponibilità liquide:

- il denaro posseduto nelle casse contanti, i valori bollati e gli assegni;

#### Note:

(3) Il documento emanato dall'*International Accounting Standard Standards Committee* - IASC nel mese di dicembre 1992 è stato adottato dall'*International Accounting Standard Board* - IASB nell'aprile 2001 e successivamente modificato. Le ultime modifiche sono del 2016 e sono diventate obbligatorie dal 1 gennaio 2017.

(4) L'Organismo italiano di Contabilità ha pubblicato nell'agosto del 2014 il principio contabile OIC 10 Rendiconto finanziario. Le indicazioni contenute nel suddetto principio sostituiscono quelle previste nel principio contabile OIC 12 Composizione e schemi del bilancio di esercizio.

(5) La nuova edizione del 2016 è stata elaborata per tenere conto delle novità introdotte dal D.Lgs. n. 139/2015 attuativo della Direttiva 2013/34/UE.

(6) Il precedente OIC 12 prevedeva due risorse oggetto di analisi: il capitale circolante netto e la liquidità. Il nuovo principio contabile OIC 10 si allinea ai principi contabili internazionali prevedendo che il documento spieghi le variazioni intervenute nelle sole disponibilità liquide.

- i valori in cassa espressi in valuta estera;
- le disponibilità presso i depositi bancari e postali attivi.

Non costituiscono disponibilità liquide, invece, le cambiali attive in portafoglio, i titoli a breve termine, di Stato e di terzi, i c.d. sospesi di cassa e gli scoperti di conto corrente. Non rappresentano disponibilità liquide nemmeno i saldi attivi delle gestioni accentrate di tesoreria (*cash pooling*), in quanto considerati investimenti a breve termine (7).

Nel rendiconto, i flussi finanziari in aumento o in diminuzione delle disponibilità liquide sono presentati distinguendoli tra (Tavola 1):

- flussi finanziari dell'attività operativa (8) - comprendono generalmente i flussi generati dalle operazioni connesse all'acquisizione, produzione e distribuzione di beni e alla fornitura di servizi, anche se riferibili a gestioni accessorie, nonché gli altri flussi non ricompresi in quelli generati dall'attività di investimento e di finanziamento;
- flussi finanziari dell'attività di investimento - comprendono i flussi collegati con le operazioni di acquisto e di vendita delle immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie e delle attività finanziarie non immobilizzate;
- flussi finanziari dell'attività di finanziamento - sono i flussi che derivano dall'ottenimento o dalla restituzione delle

disponibilità liquide sotto forma di capitale di rischio o di capitale di debito.

La somma algebrica dei flussi finanziari di ciascuna categoria indicata nella Tavola 1 rappresenta la variazione netta (incremento o decremento) delle disponibilità liquide avvenuta nel corso dell'esercizio.

È prevista la possibilità di aggiungere ulteriori flussi finanziari rispetto a quelli previsti negli schemi di riferimento "qualora sia necessario ai fini della chiarezza e della rappresentazione veritiera e corretta della situazione finanziaria" (OIC 10, par. 20).

L'OIC 10 richiede, inoltre, di fornire in calce al rendiconto finanziario, se rilevanti, informazioni circa l'ammontare di saldi significativi di disponibilità liquide che non sono liberamente utilizzabili dalla società spiegando le circostanze in base alle quali tali ammontari non sono utilizzabili. Nella Tavola 2 si presenta una sintesi sulla struttura e il contenuto del rendiconto finanziario.

**Note:**

(7) Secondo l'OIC 10 per liquidità si intende solo il saldo attivo di cassa e banche, sono quindi esclusi i saldi bancari passivi.

(8) La denominazione "attività operativa", conforme al dettato legislativo, ha sostituito quella di "gestione reddituale", di cui alla versione del 2014 del principio OIC 10.

Tavola 1 - Ciclo dei flussi finanziari



## Le tecniche di costruzione del rendiconto finanziario

La costruzione del rendiconto finanziario parte dai valori di bilancio presenti nelle tavole di sintesi considerando, inoltre, le informazioni contenute nella nota integrativa (9).

Va precisato che, qualora s'intenda indagare più accuratamente su talune variazioni intervenute nei flussi, sarebbe opportuno procedere ad una preventiva riclassificazione dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico. Chiaro è che tanto maggiori e dettagliate sono le informazioni disponibili e tanto più approfondita sarà l'analisi interpretativa (10).

### Il flusso di liquidità derivante dalla gestione operativa

Per la redazione del rendiconto finanziario, l'OIC 10 prevede la possibilità di scegliere tra due schemi a forma scalare che si differenziano per i diversi metodi di rappresentazione dei flussi prodotti dall'attività operativa (Tavola 3):

- metodo diretto (ottenibile dalla differenza tra entrate ed uscite monetarie);
- metodo indiretto (rettificando il risultato dell'esercizio per ottenere il *cash flow* della gestione operativa).

La possibilità di adottare il metodo diretto o indiretto è riferita alla sola attività operativa in quanto questa interessa operazioni che impattano in linea di principio sul Conto

#### Note:

(9) La nota integrativa, oltre ad enunciare i principi ed i criteri utilizzati nella redazione del bilancio, espone ed illustra le ragioni sottostanti le variazioni intervenute nelle voci patrimoniali. Ad esempio, la variazione delle immobilizzazioni materiali può derivare da nuove acquisizioni o da dismissioni le quali sono correlabili a scambi con contropartita monetaria, piuttosto che da svalutazioni/rivalutazioni che di contro non assorbono/generano liquidità.

(10) Si veda in tal senso A. Cioccarelli - G. Gavelli, "Rendiconto finanziario: verso una costruzione più 'sapiante' guardando alla crisi d'impresa", in *Norme e Tributi, Il Sole - 24 Ore* n. 6 dell'11 giugno 2019.

Tavola 2 - Regole generali sulla struttura e contenuto del rendiconto finanziario: prospetto di sintesi

<p><b>PRESENTAZIONE «SCALARE»</b></p> <p>Le categorie precedute dalle lettere maiuscole e sub-totali dai numeri arabi non possono essere raggruppati.</p>
<p><b>COMPARABILITA'</b></p> <p>Per ogni flusso finanziario presentato nel rendiconto è indicato l'importo del flusso corrispondente dell'esercizio precedente.</p>
<p><b>RAGGRUPPAMENTI</b></p> <p>Possibilità di raggruppare i flussi presenti nelle categorie precedute dalle lettere maiuscole qualora si favorisca la chiarezza del prospetto o se il raggruppamento è irrilevante ai fini della rappresentazione veritiera e corretta.</p>
<p><b>DIVIETO DI COMPENSAZIONI</b></p> <p>La compensazione tra flussi di segno opposto non è consentita. E' ammessa invece la facoltà di aggiungere ulteriori flussi rispetto a quelli previsti qualora necessari per una rappresentazione chiara, veritiera e corretta.</p>
<p><b>AMMONTARE E COMPOSIZIONE DELLA LIQUIDITA'</b></p> <p>Indicazione dell'ammontare e della composizione delle disponibili liquide all'inizio ed alla fine dell'esercizio.</p>

Economico, a differenza delle attività di investimento e finanziamento.

Nonostante il metodo diretto rappresenti una tecnica che rispecchia maggiormente la finalità del prospetto in quanto meglio evidenzia le entrate e le uscite di cassa (incassi e pagamenti) prestandosi anche alla redazione del *budget* di cassa, la sua redazione richiede inevitabilmente la tenuta di una contabilità parallela articolata sui flussi finanziari (11). La necessità di estrapolare dati *extra* bilancio e l'assenza di evidenza della dinamica degli investimenti in capitale circolante netto rendono, peraltro, poco appetibile l'utilizzo del metodo diretto.

Il metodo indiretto risulta, di contro, il criterio più adottato data la più facile compilazione ed evidenza, inoltre, il passaggio dai flussi reddituali a flussi finanziari partendo dal risultato dell'esercizio (12).

Per la predisposizione del rendiconto finanziario con il metodo indiretto, quindi, una buona base informativa per la raccolta delle informazioni necessarie allo scopo, è riconducibile ai seguenti documenti, già in precedenza richiamati:

- lo Stato Patrimoniale con evidenziazione delle variazioni intervenute rispetto all'esercizio precedente;
- il Conto Economico;
- le informazioni desumibili dalla nota integrativa (ad esempio le movimentazioni delle immobilizzazioni, delle rimanenze, del patrimonio netto, il dettaglio dei crediti e dei debiti ecc).

Ai fini di una corretta individuazione dei flussi finanziari afferenti alle diverse gestioni

occorre, in ogni caso, rettificare le informazioni raccolte dai documenti sopra individuati. In particolare, nel caso di utilizzo del metodo indiretto occorre effettuare una serie di rettifiche per tener conto di:

- elementi di natura non monetaria (13);
- variazioni del capitale circolante netto connesse alla manifestazione finanziaria dei costi o dei ricavi dell'attività operativa;
- operazioni i cui effetti sono ricompresi tra i flussi derivanti dall'attività di investimento e finanziamento.

Tali rettifiche hanno lo scopo di trasformare i componenti positivi e negativi di reddito in incassi e pagamenti (cioè in variazioni di disponibilità liquide) (14) (Tavola 4).

### ***Il flusso di liquidità derivante dalla gestione degli investimenti (disinvestimenti)***

I flussi finanziari dell'attività di investimento comprendono i flussi che derivano

#### **Note:**

(11) Il metodo consigliato dallo IAS 7 è quello diretto, in quanto fornisce informazioni che possono essere utili nella stima dei futuri flussi finanziari che non sono disponibili con il metodo indiretto.

(12) Con il metodo indiretto molte delle informazioni sono desumibili dalle variazioni di Stato Patrimoniale dei due esercizi (ad esempio crediti e debiti commerciali, piuttosto che rimanenze) o dall'esame del Conto Economico (ad esempio interessi attivi e passivi, piuttosto che gli ammortamenti).

(13) Si tratta delle poste contabili che non hanno impatto sulle disponibilità liquide e che non hanno avuto contropartita nel capitale circolante netto.

(14) OIC 10 (par. 29).

Tavola 3 - Determinazione del flusso della gestione operativa



dall'acquisto e dalla vendita delle immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie e delle attività finanziarie non immobilizzate.

La presentazione dei flussi richiesta dall'OIC 10 (parr. 34-37) è così sintetizzabile:

- i flussi correlati agli acquisti di immobilizzazioni sono esposti per l'uscita effettivamente sostenuta nell'esercizio, pari al complessivo prezzo di acquisto rettificato dalla variazione dei debiti verso fornitori di immobilizzazioni;
- i flussi correlati alle cessioni di immobilizzazioni sono esposti per l'entrata effettivamente incassata nell'esercizio, pari al complessivo prezzo di realizzo (15) rettificato dalla variazione dei crediti verso clienti di immobilizzazioni;
- il valore della plus/minusvalenza va a rettificare l'utile/perdita dell'esercizio (ovvero da imputarsi nel flusso della gestione operativa determinata col metodo indiretto);
- i flussi in entrata e in uscita devono essere distinti a seconda delle diverse classi di immobilizzazioni (immateriali, materiali e finanziarie), indicando separatamente le attività finanziarie non immobilizzate.

## Il flusso di liquidità derivante dalla gestione dei finanziamenti

I flussi finanziari dell'attività di finanziamento comprendono i flussi che derivano dall'ottenimento o dalla restituzione di disponibilità liquide sotto forma di capitale di rischio o di capitale di debito.

La società presenta distintamente le principali categorie di incassi o pagamenti derivanti dall'attività di finanziamento, distinguendo i flussi finanziari derivanti dal capitale di rischio e dal capitale di debito (OIC 10, par. 40). Per quanto concerne il capitale di debito, a sua volta questo è distinto in:

- capitale a breve termine;
- capitale a medio/lungo termine.

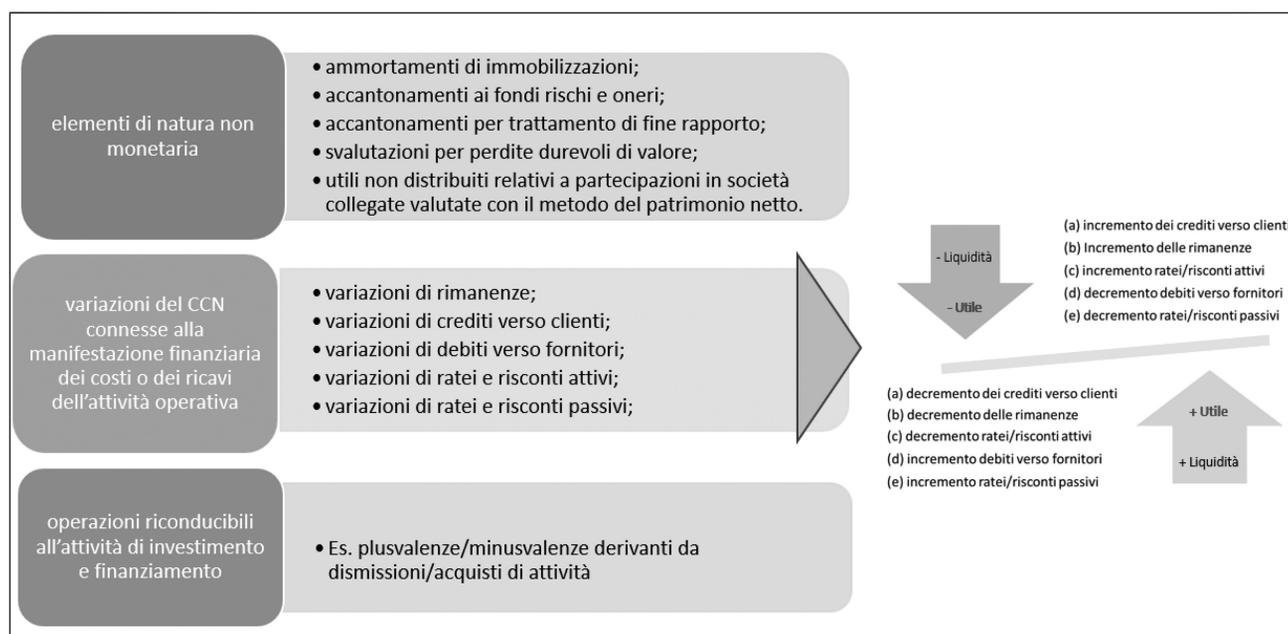
## La classificazione di alcune particolari categorie di operazioni

Talune tipologie di flussi finanziari non sono agevolmente classificabili nelle varie aree; per questo l'OIC 10 presenta alcune indicazioni operative su specifiche voci (si veda la Tavola 5).

### Nota:

(15) Corrispondente al valore netto contabile dell'immobilizzazione dismessa aumentato della plusvalenza o ridotto dalla minusvalenza.

Tavola 4 - Rettifiche al risultato di esercizio - metodo indiretto



### La lettura del rendiconto nella verifica preventiva dello "stato di crisi" e l'interpretazione dei risultati

Ai sensi dell'art. 2423 c.c. il bilancio di esercizio "deve essere redatto con chiarezza e deve rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico dell'esercizio". Per interpretare la *performance* economica, tuttavia, i dati raccolti nel bilancio devono successivamente essere interpretati mediante un sistema di analisi che permetta un approfondimento sulle condizioni di equilibrio economico e finanziario dell'azienda. In altri termini, i fatti di gestione devono essere misurati al fine di verificare non solo la capacità di generare reddito ma anche di equilibrare le entrate con le uscite monetarie.

Gli organi aziendali non si devono limitare alla mera visione economica dell'azienda, fatta di ricavi e costi, ma occorre che tengano congiuntamente a mente anche la dimensione finanziaria della gestione aziendale.

Ne consegue che ai fini dell'analisi della dimensione finanziaria, il rendiconto finanziario diviene un documento fondamentale e particolare attenzione dovrà essere prestata alle grandezze riportate nella Tavola 6.

La lettura del rendiconto può poi proseguire con l'analisi di alcuni indici che in maniera

sinтетica possono evidenziare un eventuale stato di crisi dell'impresa, quali ad esempio:

- incidenza dell'autofinanziamento sul risultato netto. Tale indicatore rapporta il flusso di cassa della gestione operativa prima delle

#### Note:

(16) Letteralmente l'OIC 10 (par. 41) prevede che: "Gli interessi pagati e incassati sono presentati distintamente tra i flussi finanziari dell'attività operativa, salvo particolari casi in cui essi si riferiscono direttamente ad investimenti (attività di investimento) o a finanziamenti (attività di finanziamento)". Tuttavia, tenendo conto: da un lato di quanto riportato nell'appendice C della precedente versione dell'OIC 10 (2014), dove si chiariva che salvo particolari eccezioni gli stessi sono da riclassificare nei flussi della gestione reddituale (ora denominata attività operativa); dall'altro lato, dell'esempio di rendiconto finanziario contenuto nella versione vigente del principio OIC 10, nel quale gli interessi passivi derivanti da finanziamenti ed altri debiti verso banche in forme tecniche non specificate sono riclassificati indistintamente nell'attività operativa, si ritiene che la classificazione degli interessi nell'attività di finanziamento o investimento dovrebbe essere un caso del tutto residuale, così come condiviso dalla dottrina. Cfr. E. Santesso - U. Sostero, *I principi contabili per il bilancio d'esercizio*, Egea Milano, 2016, pag. 163.

(17) Cfr. nota n. 11. Nel caso degli interessi attivi la classificazione nell'attività operativa è coerente: con l'elencazione dei componenti inclusi in tale area dall'OIC 10 (par. 27) che espressamente menziona gli incassi per proventi finanziari, con la descrizione dei flussi derivanti dall'attività di investimento (par. 32) come flussi provenienti dall'acquisto e dalla vendita (e non dalla detenzione) di attività finanziarie.

Tavola 5 - Corretta classificazione di operazioni "particolari"

Flusso	Classificazione
Interessi pagati	Flusso finanziario dell'attività operativa <sup>[16]</sup> .
Interessi incassati	Flusso finanziario dell'attività operativa. <sup>[17]</sup>
Dividendi pagati	Flusso finanziario dell'attività di finanziamento.
Dividendi incassati	Flusso finanziario dell'attività operativa.
Imposte sul reddito	Flusso finanziario dell'attività operativa.
Valuta estera	I flussi finanziari derivanti da operazioni in valuta estera sono iscritti nel bilancio della società in euro, convertiti al tasso di cambio del momento in cui si contabilizza il Flusso finanziario. Gli utili o le perdite derivanti da variazioni nei cambi in valuta estera non realizzati non rappresentano flussi finanziari, l'utile (o la perdita) dell'esercizio è, dunque, rettificato per tener conto di queste operazioni che non hanno natura monetaria.
Strumenti derivati	non di copertura: Flusso finanziario dell'attività di investimento di copertura: Flusso finanziario rilevato nella medesima categoria della posta coperta.
Acquisto o cessione di rami d'azienda	Flusso finanziario dell'attività di investimento, al netto delle disponibilità liquide acquisite o dismesse come parte dell'operazione.
Operazioni non monetarie	Escluse dal rendiconto finanziario (ad esempio scambio di partecipazioni, conversione di debiti in capitale e permuta di attività).

- variazioni di CCN ed il risultato di esercizio. Un valore superiore all'unità evidenzia quanto il Flusso operativo Lordo si aggiunge all'utile di esercizio per effetto delle componenti non monetarie;
- indice di durata dell'indebitamento. Rapporta i debiti finanziari al flusso della gestione operativa e fornisce indicazioni sulle tempistiche previste nella restituzione dei finanziamenti. Per una più dettagliata analisi delle dinamiche finanziarie è anche possibile considerare al numeratore i soli debiti a breve termine piuttosto che i soli debiti con scadenza oltre i 12 mesi;
  - *cash profitability*. Ottenuto dal rapporto tra il flusso finanziario dell'attività operativa (tot. A del rendiconto finanziario) e i ricavi di vendita. Tale indice permette di comprendere, dati 100 euro di ricavi, quanto è imputabile al flusso di cassa della gestione operativa;
  - indice di copertura degli oneri finanziari. Rapporta gli oneri finanziari netti al flusso

- finanziario prima delle variazioni del CCN. Talvolta tale indice è calcolato ponendo al denominatore il MOL ed esprime la capacità dell'azienda di produrre risorse adeguate a coprire gli oneri finanziari connessi alle politiche gestionali e di finanziamento attuate;
- indice di copertura di nuovi investimenti. Rapporta il flusso di cassa dell'attività operativa agli investimenti effettuati nel periodo. Tale indicatore permette di comprendere la capacità dell'impresa di coprire i nuovi investimenti che devono essere effettuati con risorse proprie.

**Note:**

(18) In caso di MOL negativo potrebbero esservi ripercussioni sulla liquidità generata in quanto l'impresa non è stata in grado di generare risorse finanziarie. Ne consegue che la liquidità operativa potrà essere positiva solo qualora il CCN operativo generi liquidità.

(19) Qualora negativo indica che il fabbisogno finanziario dell'attività deve essere finanziato con risorse finanziarie idealmente di breve periodo.

Tavola 6 - Lettura del rendiconto finanziario

Flussi di liquidità OIC 10	Significato e variabili da monitorare
<b>A. Flussi finanziari derivanti dall'attività operativa (metodo indiretto)</b>	
1. Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte sul reddito, interessi, dividendi e plus/minusvalenze da cessione;	Misura approssimativa del risultato operativo (EBIT). Indica la capacità di remunerare adeguatamente tutti i fattori produttivi relativi al <i>core business</i> .
2. Flusso finanziario prima delle variazioni del CCN;	Misura approssimativa del Margine operativo Lordo (MOL) <sup>(18)</sup> . È influenzato dalle voci di costo operativo che non si associano a flussi in uscita (costi non monetari). Il MOL è espressione di sintesi del flusso di cassa generato dalla gestione "operativa corrente".
3. Flusso finanziario dopo le variazioni del CCN <sup>(19)</sup> ;	L'assorbimento di liquidità per effetto del CCN deve essere fisiologico e collegato alle condizioni di settore.
4. Flusso finanziario dopo le altre rettifiche;	Drenano liquidità le imposte pagate e gli interessi versati, mentre ne apportano gli interessi incassati e i dividendi percepiti.
<b>B. Flussi finanziari attività investimento/disinvestimento</b>	
Investimenti/disinvestimenti di <i>Asset</i> ;	Gli investimenti sono volti ad aumentare i flussi futuri di cassa ma richiedono un'adeguata copertura. Vanno valutati costi/benefici.
<b>C. Flussi finanziari attività di finanziamento</b>	
Ricorso al capitale: • di terzi; • proprio.	Il capitale di terzi genera liquidità nell'esercizio in cui viene erogato ma occorre considerare che negli esercizi successivi ci sarà drenaggio di liquidità correlato ai rimborsi. Gli aumenti di capitale proprio possono essere un'alternativa meno onerosa rispetto al capitale di debito. I dividendi dovrebbero essere distribuiti solo in presenza di disponibilità finanziarie.

Sulla base di tali premesse preme sottolineare come le novità introdotte nel nostro ordinamento dal D.Lgs. n. 14/2019 (20) (c.d. Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza) prevedano l'obbligo in capo all'imprenditore di "istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa" (21).

Gli obblighi di verificare che l'organo amministrativo valuti costantemente se l'assetto organizzativo dell'impresa è adeguato, la sussistenza dell'equilibrio economico finanziario ed il prevedibile andamento della gestione, grava sugli organi di controllo societari, il Revisore contabile e la società di revisione, ciascuno nell'ambito delle proprie funzioni, richiedendo agli stessi la segnalazione tempestiva all'organo amministrativo dei fondati indizi della crisi.

Si tratta di una normativa di grande impatto e che risponde alla forte recessione vissuta dalle imprese negli ultimi anni. Il legislatore ha così recentemente introdotto strumenti volti ad individuare agevolmente l'emersione tempestiva della crisi per consentire risanamenti aziendali mediante interventi preventivi.

Il sistema di segnalazione tempestiva implica una gestione della crisi che si orienti verso la pianificazione ed il controllo secondo la logica della prevenzione. L'approccio richiesto, infatti, non è solo a consuntivo, ma previsionale (*forward-looking*).

È opportuno sottolineare la distinzione tra quelli che sono "indicatori" di crisi da quelli che sono, invece, gli "indici" necessari per la rilevazione della stessa (22) (Tavola 7).

Sotto il profilo oggettivo, costituiscono "indicatori di crisi" ai sensi dell'art. 13 "gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore, tenuto conto della data di costituzione e di inizio dell'attività [...]. Costituiscono altresì indicatori di crisi ritardi nei pagamenti reiterati e significativi, anche sulla base di quanto previsto nell'art. 24".

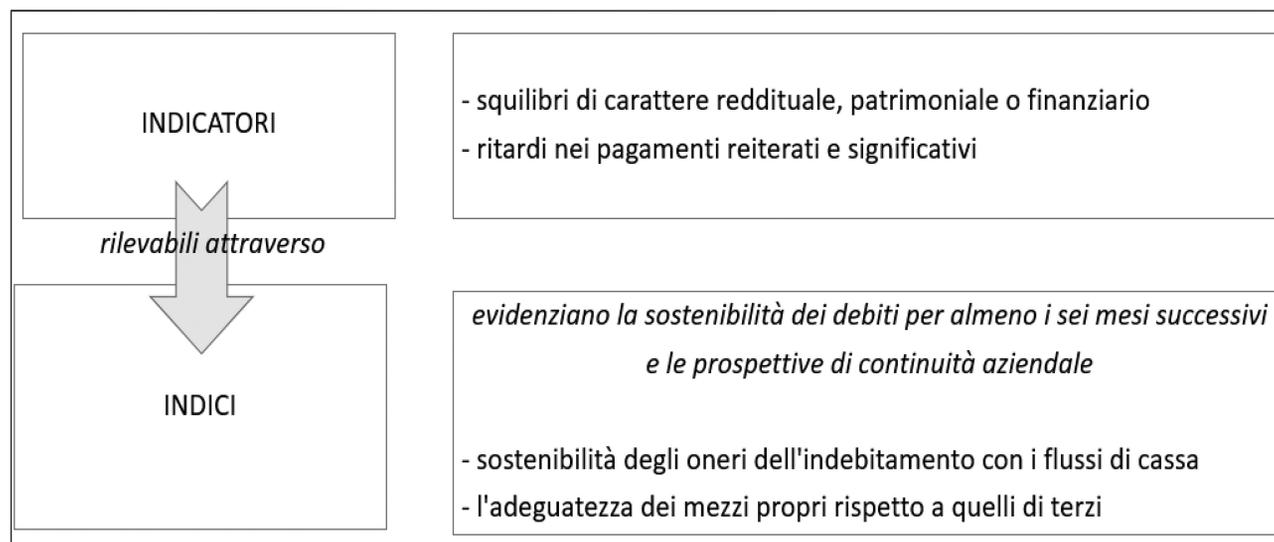
**Note:**

(20) Con il D.Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, di attuazione della Legge delega 19 ottobre 2017, n. 155, è stato approvato il nuovo Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza. La nuova disciplina entrerà in vigore, salvo alcune eccezioni, in data 15 agosto 2020, decorsi 18 mesi dalla pubblicazione sul S. O. n. 6/L alla G.U. 14 febbraio 2019, n. 38, pertanto, fino a quel momento, la crisi d'impresa continuerà ad essere regolata dalle vigenti discipline; tra tutte, il R.D. 19 marzo 42, n. 267 e la Legge 27 gennaio 2012, n. 3.

(21) Art. 2086, comma 2, c.c.

(22) Sul punto si veda quanto contenuto nella bozza del 19 ottobre 2019 elaborata dal CNDCEC relativa agli indici dell'allerta dove a pag. 4 (par. 1.2) si legge "Si può pertanto desumere che il concetto di 'indicatori' usato dal Codice sia più ampio del concetto di 'indici' che invece fanno riferimento, come dagli esempi contenuti nel comma 1, a confronti tra grandezze economico, patrimoniali o finanziarie. Costituisce inoltre, per espressa previsione del legislatore, un 'indicatore' il ritardo reiterato e significativo nei pagamenti".

Tavola 7 - Indicatori ed indici di crisi



I suddetti indicatori di crisi, ai sensi dell'art. 13, sono "rilevabili attraverso appositi indici che diano evidenza della sostenibilità dei debiti per almeno i sei mesi successivi e delle prospettive di continuità aziendale per l'esercizio in corso, quando la durata residua dell'esercizio al momento della valutazione è inferiore a sei mesi, per i sei mesi successivi. A questi fini, sono indici significativi quelli che misurano la sostenibilità degli oneri dell'indebitamento con i flussi di cassa che l'impresa è in grado di generare e l'adeguatezza dei mezzi propri rispetto a quelli di terzi".

Spetterà al Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti contabili (CNDCEC) elaborare con cadenza almeno triennale i suddetti "indici", in riferimento ad ogni tipologia di attività economica (secondo le classificazioni ISTAT) (23). Sul tema il CNDCEC ha già elaborato una bozza (24) di parametri che possono condurre allo stato di crisi innescando la procedura di allerta costituiti da grandezze di natura quantitativa o da confronti tra queste.

La crisi è ipotizzabile sia quando il patrimonio netto è negativo sia quando lo stesso risulti positivo. Nel primo caso vi è un indice di crisi, indipendentemente dalla situazione finanziaria in cui versa la società, in quanto la continuità aziendale è pregiudicata sino a quando il patrimonio netto non viene ricostituito al minimo legale.

Qualora, invece, il patrimonio netto risulti positivo, rappresenta indice di crisi l'eventuale presenza di un *Debt service coverage ratio* (DSCR) a 6 mesi inferiore a 1. Il calcolo del DSCR presuppone la stima dei flussi finanziari prognostici in quanto è calcolato sulla base dei flussi di cassa liberi previsti nei 6 mesi successivi utilizzabili per il rimborso dei debiti relativi al medesimo arco temporale (25). Ne deriva che può essere considerato come sintomatico di una incapacità prospettica di sostenibilità dei debiti nei successivi 6 mesi un DSCR con valore inferiore a 1.

Nell'ipotesi in cui il patrimonio netto sia positivo, ma il DSCR non sia disponibile oppure sia ritenuto non sufficientemente affidabile, possono essere in alternativa adottati cinque indici:

- 1) sostenibilità degli oneri finanziari, in termini di rapporto tra gli oneri finanziari ed il fatturato;
- 2) adeguatezza patrimoniale, in termini di rapporto tra patrimonio netto e debiti totali;

- 3) ritorno liquido dell'attivo, in termini di rapporto tra *cash flow* e attivo;
- 4) liquidità, in termini di rapporto tra attività a breve termine e passivo a breve termine;
- 5) indebitamento previdenziale e tributario, in termini di rapporto tra indebitamento previdenziale e tributario ed il totale attivo.

I cinque indici sopra indicati vanno confrontati con le soglie specifiche per settore di attività e considerati unitariamente dal momento che viene ritenuto idoneo a configurare la ragionevole presunzione di uno stato di crisi il superamento di tutti e cinque i valori soglia.

### Il rendiconto finanziario quale strumento di misurazione del valore

Un ulteriore aspetto che è interessante evidenziare è come, nell'ambito della stima del valore economico di un'azienda, i metodi basati sui flussi finanziari rappresentino una tipologia valutativa prevista dall'Organismo italiano di valutazione (OIV).

Le valutazioni di tipo finanziario prevedono l'attualizzazione dei flussi di cassa previsionali e sono le più utilizzate e promosse dalla comunità finanziaria internazionale (26).

I metodi valutativi basati sui flussi si declinano in concreto attraverso approcci alternativi di stima del valore:

- approccio *unlevered* (o *Asset side*), in base al quale si stima il valore dell'*Equity* in modo indiretto, valutando prima il capitale operativo dell'azienda e sottraendo successivamente la posizione finanziaria netta;
- approccio *levered* (o *Equity side*), in base al quale il valore dell'*Equity* è calcolato direttamente attualizzando i flussi netti che

#### Note:

(23) Gli indici dovranno essere approvati con apposito Decreto del Ministero dello Sviluppo economico e saranno impiegati a partire dal 2020 con riferimento ai dati che emergeranno dai bilanci 2019.

(24) Bozza del 19 ottobre 2019 presentata in occasione del Convegno Nazionale di Firenze "La crisi d'impresa", tenutosi il 25 e 26 ottobre 2019.

(25) Per approfondimenti si rinvia al contributo di M. Ghitti - R. Zappella, "Gli strumenti di allerta della crisi: dagli indici del CNDCEC agli strumenti gestionali di visione prospettica", in questa *Rivista*, n. 1/2020.

(26) Sul tema: T. Koller - M. Goedhart - D. Wessels, *Valuation, Measuring and Managing the Value of Companies*, McKinsey & Company, Hoboken, New Jersey, 2010, pag. 115; e PIV (Principi italiani di valutazione) III.1.35.

residuano dopo aver remunerato anche l'eventuale capitale preso a prestito da terzi. L'esperto valutatore dovrà verificare, *in primis*, la ragionevolezza delle ipotesi assunte nella costruzione dei piani prospettici ove sono evidenziati i flussi previsionali di cassa come input della valutazione.

Il metodo finanziario di attualizzazione dei flussi di cassa nella variante *Asset side* è espresso dalla seguente formula:

$$V_e = \sum_1^n FO_t (1 + WACC)^{-t} + Vo_n (1 + WACC)^{-n} - D_0$$

dove:

- $V_e$  = valore economico dell'azienda;
- $FO_t$  = flusso di cassa disponibile per l'impresa (*Free Cash Flow to Firm*) nel periodo  $t = NOPAT$  +/- variazione del capitale circolante netto operativo - investimenti + disinvestimenti riferiti a immobilizzazioni strumentali all'attività operativa;
- $WACC$  = costo medio ponderato del capitale;
- $Vo_n$  = valore terminale al tempo  $n$  (ultimo anno del periodo di previsione analitica dei flussi);
- $D_0$  = valore di mercato dell'indebitamento finanziario al netto della liquidità disponibile al tempo 0.

Il valore terminale può essere calcolato ipotizzando una situazione stabilizzata con crescita costante (compatibile con le prospettive di crescita di lungo periodo dell'economia del Paese e del settore) in cui sia conseguibile un reddito operativo da investire in parte per sostenere la crescita.

La formula da applicare in tal caso è la seguente:

$$Vo_n = NOPAT(1 - IR)/(WACC - g)$$

dove:

- $NOPAT$  = reddito operativo al netto delle imposte conseguibile indefinitamente dall'azienda dall'anno  $n + 1$  in avanti con crescita costante al tasso  $g$ ;
- $IR$  = quota del  $NOPAT$  da reinvestire per sostenere la crescita, rispettando la relazione  $IR = g/ROIC$ , dove  $ROIC = NOPAT/CO_n$  (ragioni di coerenza richiedono che

sia reinvestita una quota parte del  $NOPAT$  pari al rapporto tra il tasso di crescita terminale assunto nelle ipotesi e il rendimento del capitale investito operativo a tendere, ad esempio dati  $g = 3\%$  e  $ROIC = 9\%$ , occorre reinvestire  $IR = 1/3$  del  $NOPAT$ ).

Nella versione *Equity side*, a differenza di quanto sopra esposto, il flusso di cassa preso a riferimento sarà quello disponibile per l'azionista, al netto degli oneri finanziari e dei rimborsi netti di finanziamenti, ed il tasso di attualizzazione, per omogeneità, sarà il costo del capitale di rischio (*Cost of Equity*).

### Esemplificazione

La società Erre S.r.l. presenta al 31/12/x il bilancio di esercizio riportato nella Tavola 8 costituito dallo Stato Patrimoniale, dal Conto Economico e da alcune informazioni di nota integrativa.

Sapendo che:

- nel corso dell'esercizio sono stati effettuati disinvestimenti di immobilizzazioni materiali. Il netto valore contabile è pari a 49.500 euro, mentre il valore di realizzo è di 66.000 euro;
- nel corso dell'esercizio sono state acquistate immobilizzazioni materiali per un ammontare di 1.171.500 euro non interamente pagate;
- nel corso dell'esercizio è stato sottoscritto e versato per un importo di 825.000 euro l'aumento di capitale nella società controllata Gamma S.r.l. iscritta tra le immobilizzazioni finanziarie;
- l'incremento delle rimanenze di 203.250 euro è determinato per 163.250 euro da un aumento di prodotti finiti e per 40.000 euro da un aumento di materie prime;
- i crediti sono interamente rappresentati da crediti verso clienti;
- nel corso dell'esercizio si è accantonato un importo di 33.000 euro per rischi su un contenzioso legale;
- i debiti verso banche esigibili entro l'esercizio successivo comprendono un importo di 40.000 euro come quota a breve termine dei mutui passivi;
- i debiti verso banche esigibili oltre l'esercizio successivo sono rappresentati da mutui passivi. Nell'esercizio sono stati ottenuti nuovi

Tavola 8 - Bilancio d'esercizio al 31/12/x

Bilancio: profili tecnici

Stato patrimoniale attivo	Anno x	Anno x-1	Variazione
<b>A) Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti</b>	-	-	-
<b>B) Immobilizzazioni</b>			
II. Materiali	2.062.500	1.155.000	907.500
III. Finanziarie	2.475.000	1.650.000	825.000
<b>Totale immobilizzazioni</b>	<b>4.537.500</b>	<b>2.805.000</b>	<b>1.732.500</b>
<b>C) Attivo circolante</b>			
I. Rimanenze	1.084.500	881.250	203.250
II. Crediti	825.000	660.000	165.000
IV. Disponibilità liquide	554.000	165.000	389.000
<b>Totale attivo circolante</b>	<b>2.463.500</b>	<b>1.706.250</b>	<b>757.250</b>
<b>D) Ratei e risconti</b>	<b>16.500</b>	<b>33.000</b>	<b>- 16.500</b>
<b>Totale attivo</b>	<b>7.017.500</b>	<b>4.544.250</b>	<b>2.473.250</b>
Stato patrimoniale passivo	Anno x	Anno x-1	Variazione
<b>A) Patrimonio Netto</b>			
I. Capitale sociale	2.640.000	1.980.000	660.000
IV. Riserva legale	104.000	100.000	4.000
VI. Riserva straordinaria	94.000	44.000	50.000
IX. Utile d'esercizio	165.000	66.000	99.000
X. Riserva negativa azioni proprie in portafoglio	- 40.000	-	40.000
<b>Totale patrimonio netto</b>	<b>2.963.000</b>	<b>2.190.000</b>	<b>773.000</b>
<b>B) Fondi per rischi e oneri</b>	<b>33.000</b>	<b>-</b>	<b>33.000</b>
<b>C) TFR</b>	<b>99.000</b>	<b>82.500</b>	<b>16.500</b>
<b>D) Debiti</b>			
4) Debiti verso banche			
- entro 12 mesi	660.000	330.000	330.000
- oltre 12 mesi	1.980.000	1.402.500	577.500
7) Debiti verso fornitori			
- entro 12 mesi	1.110.000	426.000	684.000
- oltre 12 mesi			
12) Debiti tributari			
- entro 12 mesi	90.000	72.000	18.000
- oltre 12 mesi			
<b>Totale Debiti</b>	<b>3.840.000</b>	<b>2.230.500</b>	<b>1.609.500</b>
<b>E) Ratei e risconti</b>	<b>82.500</b>	<b>41.250</b>	<b>41.250</b>
<b>Totale passivo</b>	<b>7.017.500</b>	<b>4.544.250</b>	<b>2.473.250</b>
Conto Economico	Anno x		
<b>A) Valore della produzione</b>			
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni			2.343.750
2) Variazione delle rimanenze di prodotti in lavorazione, semilavorati e finiti			163.250
5) Altri ricavi e proventi			16.500
<i>Totale valore della produzione</i>			<i>2.523.500</i>
<b>B) Costi della produzione</b>			
6) Per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci			742.500
7) Per servizi			577.500
9) Per il personale			792.000
10) Ammortamenti e svalutazioni			214.500
11) Variazioni delle rimanenze di mat. prime, suss., di consumo e merci			- 40.000
12) Accantonamento per rischi			33.000
<i>Totale costi della produzione</i>			<i>2.319.500</i>
<b>Differenza tra valore e costi di produzione (A-B)</b>			<b>204.000</b>
<b>C) Proventi e oneri finanziari</b>			
15) Proventi da partecipazioni			126.000
17) Oneri finanziari			- 82.500
<i>Totale proventi e oneri finanziari</i>			<i>43.500</i>
<b>Risultato prima delle imposte (A-B±C)</b>			<b>247.500</b>
20) Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate			82.500
<b>21) Utile (Perdita) dell'esercizio</b>			<b>165.000</b>

- mutui per 617.500 euro e rimborsati mutui esistenti per un importo di 40.000 euro;
- il dettaglio dell'ammontare dei debiti verso fornitori è il seguente:

	Anno x	Anno x-1	Variazione
Debiti v/forniture d'esercizio	615.000	343.500	271.500
Debiti per imm.ni materiali	495.000	82.500	412.500
Totale Debiti v/fornitori	1.110.000	426.000	684.000

- le imposte pagate nell'anno x ammontano a 64.500 euro, mentre quelle di competenza sono pari a 82.500 euro;
- i ratei passivi si riferiscono ad interessi passivi;

- sono state acquistate azioni proprie per 40.000 euro ed è stato, inoltre, aumentato a pagamento il capitale sociale per 660.000 euro (interamente versato nel corso dell'esercizio x);
- nel corso dell'esercizio sono stati deliberati e pagati dividendi provenienti dalla controllata Gamma S.r.l. per un ammontare di 126.000 euro;
- le disponibilità liquide iniziali sono composte da denaro e valori in cassa per 1.200 euro e per il residuo da depositi bancari. Le disponibilità liquide finali sono composte da denaro e valori in cassa per 900 euro e per il residuo da depositi bancari.

Nella Tavola 9 si riporta un'analisi dei singoli conti della società.

Il rendiconto finanziario per l'anno x si presenta così come indicato nella Tavola 10.

Tavola 9 - Erre S.r.l.: analisi dei singoli conti

<u>IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI</u>		<u>FONDO RISCHI E ONERI</u>	
Saldo al 31.12 Anno X-1	1.650.000 €	Saldo al 31.12 Anno X-1	- €
Investimenti	1.171.500 €	Accantonamento dell'esercizio	33.000 €
Disinvestimenti	- 99.000 €	Utilizzi dell'esercizio	- €
Saldo al 31.12 Anno X	2.722.500 €	Saldo al 31.12 Anno X	33.000 €
<u>FONDI AMMORTAMENTI</u>		<u>TFR</u>	
Saldo al 31.12 Anno X-1	495.000 €	Saldo al 31.12 Anno X-1	82.500 €
Quota ammortamento dell'esercizio	214.500 €	Quota dell'esercizio	49.500 €
Storno amm.ti cespiti alienati	- 49.500 €	Utilizzi dell'esercizio	- 33.000 €
Saldo al 31.12 Anno X	660.000 €	Saldo al 31.12 Anno X	99.000 €
<u>IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE</u>		<u>MUTUI PASSIVI</u>	
Saldo al 31.12 Anno X-1	1.650.000 €	Saldo al 31.12 Anno X-1	1.442.500 €
Investimenti	825.000 €	Nuovi mutui assunti	617.500 €
Disinvestimenti	- €	Quota a breve rimborsata	- 40.000 €
Saldo al 31.12 Anno X	2.475.000 €	Saldo al 31.12 Anno X	2.020.000 €
		<u>UTILE DI ESERCIZIO</u>	
		Saldo al 31.12 Anno X-1	66.000 €
		Pagamento dividendi	- 12.000 €
		Assegnato a Riserva Legale	- 4.000 €
		Assegnato a Riserva Straordinaria	- 50.000 €
		Saldo al 31.12 Anno X	- €

Tavola 10 - Rendiconto Finanziario Erre S.r.l.

A. Flussi finanziari derivanti dall'attività operativa (metodo indiretto)	Anno x
Utile dell'esercizio	165.000
Imposte sul reddito	82.500
Interessi passivi	82.500
Dividendi	- 126.000
Plusvalenza da cessione attività	- 16.500
<b>Utile dell'esercizio prima d'imposte sul reddito, interessi, dividendi, plus/mins</b>	<b>187.500</b>
<i>Rettifiche per elementi non monetari che non hanno avuto contropartita nel CCN</i>	
Accantonamenti al fondo TFR	49.500
Accantonamenti al fondo rischi e oneri	33.000
Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali	214.500
<i>Totale rettifiche non monetarie</i>	297.000
<b>Flusso finanziario prima delle variazioni del CCN</b>	<b>484.500</b>
<i>Variazioni del capitale circolante netto</i>	
Incremento delle rimanenze	- 203.250
Incremento dei crediti vs clienti	- 165.000
Incremento dei debiti verso fornitori	271.500
Decremento ratei e risconti attivi	16.500
<i>Totale variazioni CCN</i>	- 80.250
<b>Flusso finanziario dopo le variazioni del CCN</b>	<b>404.250</b>
<i>Altre rettifiche</i>	
Interessi pagati	- 41.250
Imposte sul reddito pagate	- 64.500
Dividendi incassati	126.000
Utilizzo fondo TFR	- 33.000
<i>Totale altre rettifiche</i>	- 12.750
<b>Flusso finanziario dell'attività operativa (A)</b>	<b>391.500</b>
<b>B. Flussi finanziari derivanti dall'attività d'investimento</b>	
<i>Immobilizzazioni materiali</i>	
Investimenti	- 759.000
Disinvestimenti	66.000
<i>Immobilizzazioni finanziarie</i>	
Investimenti	- 825.000
<b>Flusso finanziario dell'attività di investimento (B)</b>	<b>- 1.518.000</b>
<b>C. Flussi finanziari derivanti dall'attività di finanziamento</b>	
<i>Mezzi di terzi</i>	
Incremento debiti a breve verso banche	330.000
Accensione finanziamenti	617.500
Rimborso finanziamenti	- 40.000
<i>Mezzi propri</i>	
Aumento di capitale a pagamento	660.000
Acquisto di azioni proprie	- 40.000
Dividendi pagati	- 12.000
<b>Flusso finanziario dell'attività di finanziamento (C)</b>	<b>1.515.500</b>
<b>Incremento delle disponibilità liquide (A ± B ± C)</b>	<b>389.000</b>
<b>Disponibilità liquide al 1° gennaio X</b>	<b>165.000</b>
- di cui depositi bancari	163.800
- di cui denaro e valori di cassa	1.200
<b>Disponibilità liquide al 31 dicembre X</b>	<b>554.000</b>
- di cui depositi bancari	553.100
- di cui denaro e valori di cassa	900

L'impresa Erre S.r.l. ha generato complessivamente nel periodo x liquidità per 389.000 euro ed è possibile osservare che:

- ha generato liquidità attraverso il proprio *core business* per (per 391.500 euro);
- ha drenato liquidità attraverso l'attività di investimento in immobilizzazioni materiali e finanziarie (per 1.518.000 euro);
- ha creato liquidità dall'attività di finanziamento ottenendo finanziamenti sia dal

sistema bancario che dalla compagine sociale (per 1.515.500 euro).

Complessivamente la dinamica finanziaria è da considerarsi positiva dal momento che l'impresa genera risorse finanziarie attraverso l'attività caratteristica, effettua investimenti che in parte è in grado di "autofinanziarsi" e in parte sono coperti dai finanziamenti, sia di terzi che dei soci.

## LIBRI

**RENDICONTO FINANZIARIO**

di F. Lenoci, E. Rocca

Ipsoa Editore, 2018, pagg. 360, € 50,00



Il rendiconto finanziario è uno strumento assolutamente necessario per il controllo finanziario e, quindi, al fine di conoscere: come si è finanziata l'impresa; se le risorse finanziarie sono investite ed utilizzate in modo ottimale; qual è il fabbisogno finanziario in relazione all'attività presente e futura dell'impresa; quali sono le fonti di finanziamento più convenienti. Il libro è idealmente diviso in quattro parti:

- la prima parte illustra la disciplina e le tecniche di redazione del rendiconto finanziario vigenti a livello internazionale (US GAAP e IAS/IFRS) adottate dalle imprese del nostro Paese (non quotate in Borsa e quotate) sulla base di principi contabili nazionali elaborati da Assonime, Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri, Organismo Italiano di Contabilità (OIC 12), nonché dalle Autorità di vigilanza;
- la seconda parte fornisce una metodologia ragionata per la predisposizione del rendiconto finanziario individuale e consolidato ai sensi dell'OIC 10, pubblicato

nel mese di giugno 2014 e aggiornato nel mese di dicembre 2016;

- la terza parte concerne l'utilizzo del rendiconto finanziario a fini gestionali;
- la quarta parte mostra, con riguardo a 5 casi reali, come le informazioni finanziarie vengono utilizzate dalle banche ai fini della valutazione del merito creditizio.

**IL CD-ROM**

Completa il libro l'allegato CD che, con riferimento all'OIC 10, consente di:

- predisporre lo stato patrimoniale riclassificato;
- predisporre il conto economico riclassificato;
- inserire e raccordare le rettifiche patrimoniali, reddituali e finanziarie;
- ottenere il rendiconto finanziario.

**Per informazioni o per l'acquisto**

- **Servizio Informazioni Commerciali Ipsoa**  
Tel. 02.82476794 - fax 02.82476403
- **Agenzie Ipsoa di zona**  
([www.ipsoa.it/agenzie](http://www.ipsoa.it/agenzie))
- **[www.shopwki.it](http://www.shopwki.it)**

# L'Integrated Reporting: una nuova effettiva frontiera della comunicazione economico-finanziaria globale?

di Patrizia Tettamanzi (\*) e Valentina Minutiello (\*\*)

L'evoluzione del concetto di Corporate Social Responsibility (CSR) ha contribuito a sviluppare un nuovo modo di concepire la disclosure aziendale, focalizzato sull'attenzione al processo di creazione del valore del business, in armonia con le esigenze e le problematiche di natura sociale e ambientale. Al di là degli interventi normativi che hanno introdotto l'obbligo di fornire informazioni non finanziarie nella relazione sulla gestione in rapporto a determinate categorie di imprese, dal punto di vista scientifico l'Integrated Reporting (IR) è il più recente strumento di rendicontazione ideato per rispondere a un'esigenza di comunicazione che si estenda a tutte le diverse prospettive della realtà aziendale (economica, finanziaria, sociale e ambientale). Si presentano i principali profili applicativi dell'IR, valutandone la concreta adozione e individuandone punti di forza e criticità.

## Introduzione

L'impresa svolge un ruolo cruciale nella società come fautrice del progresso economico e tecnologico. Nell'attuale contesto, caratterizzato da una crescente attenzione dell'interesse pubblico per problematiche ambientali e sociali, le imprese sono tenute a rispondere delle proprie "azioni", delle quali sono responsabili non solo verso i propri *shareholder*, ma verso tutta la collettività.

La globalizzazione e l'esponenziale sviluppo tecnologico, inoltre, hanno reso parti del mondo geograficamente distanti le une dalle altre strettamente connesse in tempo reale; ciò può generare forti impatti sulla reputazione aziendale, per il diffondersi di informazioni in tempi molto brevi.

In questo scenario si posiziona la nascita del concetto di *Corporate Social Responsibility* (CSR) e anche la necessità di un nuovo modo di concepire la *disclosure* aziendale, incentrato sull'attenzione verso il processo di creazione di valore del *business* nel breve, medio e lungo periodo per la società nella sua interezza, in completa armonia con le esigenze e le

problematiche di natura sociale e ambientale. La comunicazione è fondamentale per le imprese, al fine di mantenere un clima di fiducia con i propri *stakeholder*, elemento indispensabile per la loro "sopravvivenza" nel tempo e per affrontare le sfide che il contesto in costante evoluzione presenta.

Da un punto di vista normativo, recentemente in Europa è stata emanata la Direttiva 2014/95/UE (1) (a modifica della precedente Direttiva 2013/34/UE), la quale prevede che le imprese di grandi dimensioni che costituiscono enti di interesse pubblico e che, alla data di chiusura del bilancio, abbiano un numero di dipendenti occupati in media durante l'esercizio almeno pari a

### Note:

(\*) Ph.D. Professore Associato in Economia Aziendale presso l'Università Carlo Cattaneo (LIUC), Professore a contratto di "Financial Reporting and Analysis" presso l'Università Commerciale L. Bocconi; Dottore commercialista e Revisore legale.

(\*\*) Dottore commercialista, PhD student in Management, Finance and Accounting presso l'Università Carlo Cattaneo (LIUC).

(1) Pubblicata in G.U.U.E. del 15 dicembre 2014, n. L 330.

500, siano obbligate a fornire un'informativa non finanziaria nella Relazione sulla Gestione, con riferimento almeno ad alcune tematiche (tra le altre, informazioni ambientali e sociali, sul personale, sugli impatti dell'attività aziendale, e così via) (2). In attuazione della sopracitata Direttiva, in Italia è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale il D.Lgs. n. 254/2016 (3), il quale ha previsto, a partire dall'esercizio 2017, per le società quotate, per le banche e per le assicurazioni con più di 500 dipendenti e 20 milioni di attivo di bilancio, oppure 40 milioni di ricavi, l'obbligo di redigere una dichiarazione individuale di carattere non finanziario.

Da un punto di vista scientifico, invece, l'ultimo strumento di rendicontazione ideato per rispondere a tali esigenze di comunicazione è l'*Integrated Reporting* (IR). Esso ha come primaria finalità l'integrazione in un unico documento di tutte le diverse prospettive della realtà aziendale (economico-finanziaria, sociale e ambientale). La presentazione di un'immagine olistica dell'impresa può rilevarsi un utile ausilio in occasione di situazioni di crisi d'impresa, in quanto l'IR contiene un'informativa complementare per valutare approfonditamente lo stato di salute dell'impresa, i rischi e le opportunità da affrontare nel presente, così come nel futuro, per garantirne la sopravvivenza nel tempo.

L'obiettivo del presente articolo è quello di presentare ed esporre i principali profili tecnici e applicativi di tale strumento, confrontandolo con i suoi antecedenti in materia di *reporting* aziendale ed evidenziandone i punti di forza e le criticità. Lo scopo del lavoro, pertanto, è quello di comprendere come allo stato attuale l'IR sia concretamente oggetto di adozione da parte delle imprese, per poi soffermarsi sull'individuazione delle criticità che ne fanno, ad oggi, ancora uno strumento imperfetto e bisognoso di correzioni e aggiustamenti.

### L'evoluzione dell'informativa non finanziaria: gli antecedenti del Report integrato

L'*International Integrated Reporting Council* (IIRC) non è stata la prima realtà ad occuparsi della divulgazione di regole e pratiche riguardanti l'integrazione tra informativa economico-

finanziaria e non nella reportistica aziendale. Altri organismi, in precedenza, hanno cercato di formulare nuovi modelli ideati per tale necessità, tra cui i principali sono:

- la *Balanced Scorecard*;
- la *Triple Bottom Line*;
- il *Sustainability Reporting*.

La *Balanced Scorecard* (BSC), ideata da Kaplan e Norton nel 1992 (4), è uno strumento di misurazione delle *performance* interne all'azienda, di *reporting*, di gestione delle procedure di controllo e di supporto alla gestione strategica. Essa presenta quattro diverse prospettive all'interno dell'azienda, ognuna delle quali è legata alle altre da relazioni causa-effetto misurabili attraverso l'utilizzo di specifici indicatori (Tavola 1):

- la prospettiva finanziaria: tiene conto del punto di vista e delle aspettative degli azionisti e ha come scopo l'esame degli obiettivi economici-finanziari che rispecchiano il fine ultimo di un'impresa, ovvero ottenere adeguati profitti rispetto al capitale investito;
- la prospettiva dei clienti: si occupa della percezione dei clienti rispetto alle *performance* aziendali. Gli indicatori utilizzati per valutare l'andamento di questa prospettiva sono, ad esempio, il tasso di fedeltà, il grado di soddisfazione del cliente, il tasso di acquisizione di nuovi clienti, la redditività per cliente e la quota di mercato;
- la prospettiva dei processi interni di gestione: effettua l'analisi e il monitoraggio dei processi interni per verificarne l'efficacia e l'efficienza, in particolare per quelli che

#### Note:

(2) Nel dettaglio, la Direttiva 2014/95/UE prevede che la dichiarazione non finanziaria contenga le seguenti informazioni: "a) una breve descrizione del modello aziendale dell'impresa; b) una descrizione delle politiche applicate dall'impresa in merito ai predetti aspetti, comprese le procedure di dovuta diligenza applicate; c) il risultato di tali politiche; d) i principali rischi connessi a tali aspetti legati alle attività dell'impresa anche in riferimento, ove opportuno e proporzionato, ai suoi rapporti, prodotti e servizi commerciali che possono avere ripercussioni negative in tali ambiti, nonché le relative modalità di gestione adottate dall'impresa; e) gli indicatori fondamentali di prestazione di carattere non finanziario pertinenti per l'attività specifica dell'impresa".

(3) G.U. del 10 gennaio 2017, n. 7.

(4) Kaplan R. - Norton D., "The Balanced Scorecard - Measures that Drive Performance", *Harvard Business Review*, Jan.-Feb. 1992.

hanno un impatto rilevante sulla creazione di valore dell'impresa come, ad esempio, il processo di innovazione dei prodotti o quello distributivo o, ancora, il processo di assistenza *post-vendita*;

- la prospettiva dei processi di apprendimento e crescita: prende in considerazione l'attitudine di un'impresa al miglioramento tramite un processo di apprendimento che persiste nel tempo. Si utilizzano in questa analisi indicatori quali, ad esempio, il grado di soddisfazione e il tasso di fedeltà dei dipendenti, il livello di formazione e il grado di professionalità del personale, la capacità di trasferire la conoscenza e il livello di eccellenza dei sistemi informativi. Tale prospettiva racchiude al suo interno il ruolo svolto dagli elementi intangibili, riprendendo il modello del capitale intellettuale.

La BSC permette di considerare contestualmente la definizione della *vision* aziendale, la gestione strategica e la valutazione delle *performance*. Tuttavia, sebbene contempra anche misure non finanziarie e prospettiche, non necessariamente riesce a prendere in considerazione e integrare tematiche di sostenibilità sociale e ambientale.

La *Triple Bottom Line* è un modello divenuto popolare alla fine degli anni '90. Rispetto alla BSC esso permette di dare maggiore enfasi a informazioni di carattere sociale e ambientale, individuando tre dimensioni che contribuiscono alla realizzazione della *performance* aziendale: la dimensione economica, la

dimensione sociale e la dimensione ambientale. Le imprese sono tenute a rendicontare sulle tre prospettive, tramite la realizzazione di un unico documento destinato a investitori, clienti e *stakeholder* in genere. È conosciuto anche come "modello delle tre P" (*profit, people, planet*) (5) ed esprime la necessità di conciliare le ragioni alla base del profitto con la tutela dell'ambiente e il rispetto degli *stakeholder*, sia interni che esterni all'organizzazione (Tavola 2).

La *Triple Bottom Line* propone l'esistenza di tre concetti di sostenibilità da perseguire:

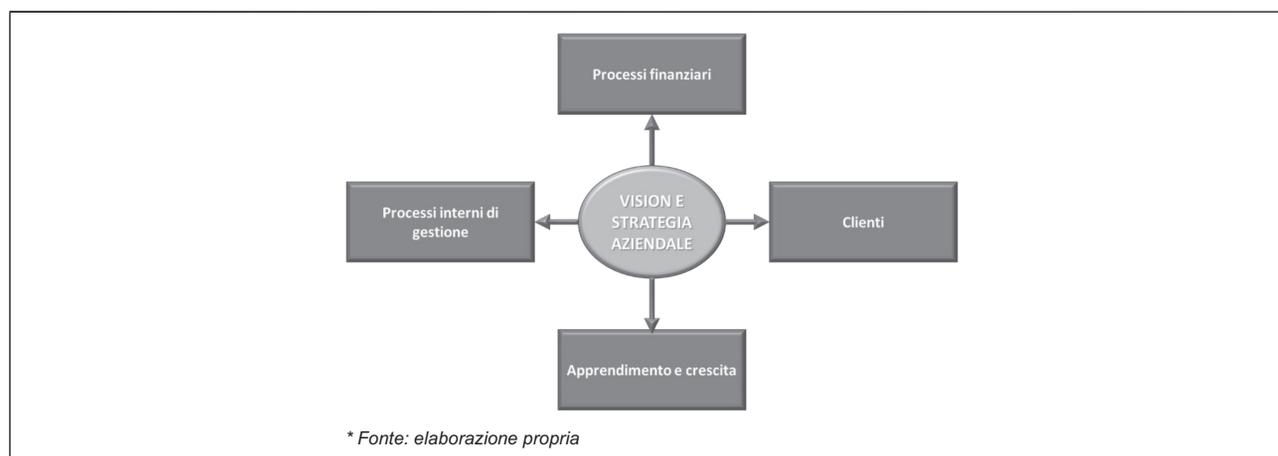
- la sostenibilità economica, rappresentata dalla capacità dell'impresa di creare ricchezza per sé e per la comunità con molteplici modalità (ad esempio, la remunerazione del personale, la creazione di nuovi posti di lavoro, il rapporto con i clienti, i fornitori e le banche);
- la sostenibilità sociale, relativa alla sicurezza, alla salute e alle condizioni sul lavoro;
- la sostenibilità ambientale, connessa alla valutazione degli impatti generati dai processi, dai prodotti e dai servizi sulle risorse naturali.

Il *Sustainability Reporting* è uno strumento più recente, diffusosi a partire dalle considerazioni espresse dall'approccio della *Triple Bottom Line* e dalla proposta elaborata dal *Global*

**Nota:**

(5) Elkington, J., *Cannibals with forks. The triple bottom line of 21st century*, Capstone Publishing Ltd, Oxford, 1997.

**Tavola 1 - La Balanced Scorecard \***



*Reporting Initiative* (GRI) (6), basata sull'elaborazione dei *Sustainability Reporting Standards*. Esso prevede che le organizzazioni forniscano informazioni in merito alle *performance* economiche, ambientali e sociali, in modo tale da garantire una maggiore trasparenza informativa anche in merito a rischi e possibili opportunità del *business* e mostrando gli impatti causati a livello di sostenibilità, positivi o negativi che siano. Uno dei limiti di tale strumento è che rimane *shareholders-oriented*, ovvero esso non è rivolto alla numerosa platea degli *stakeholder* aziendali. L'azionista mantiene a pieno titolo la sua condizione di *primus inter pares* e resta, pertanto, il principale (se non l'unico) destinatario del *report*.

I modelli elencati hanno mostrato, nel tempo, una serie di problematiche nella loro applicazione.

La prima riguarda la sovrapproduzione di informazioni da parte delle organizzazioni, che rende "confusionaria" la comunicazione, a scapito della trasparenza informativa. Non di rado si pubblica una grande varietà di *report*, ma le informazioni contenute al loro interno possono risultare "sconnesse", con la conseguenza di aumentare la complessità e ostacolarne la comprensione.

Il *focus* principale, inoltre, è esclusivamente sui fornitori di capitale finanziario, i quali

richiedono, per lo più, dati economico-finanziari, trascurando così le esigenze manifestate da altri portatori di interesse. A ciò si aggiunge la complessità degli *standard* finanziari di *reporting*, che richiede conoscenze e competenze tecniche per garantire un'adeguata lettura e interpretazione dei *report*, di cui non tutti i lettori sono portatori.

La rappresentazione di dati aventi esclusivamente natura finanziaria e, in prevalenza, consuntivi, rappresenta un fortissimo limite, poiché, tendenzialmente, vi sono informazioni sul presente dell'impresa, ma non sui possibili sviluppi e sulle prospettive future; spesso è omesso ciò che riguarda altri aspetti propri della vita dell'impresa stessa, come la strategia, i modelli di *governance* e le relazioni con l'ambiente esterno, in misura limitata riportati all'interno di altri documenti, come la Nota Integrativa e la Relazione sulla Gestione.

### Obiettivi e profili tecnici dell'Integrated Reporting

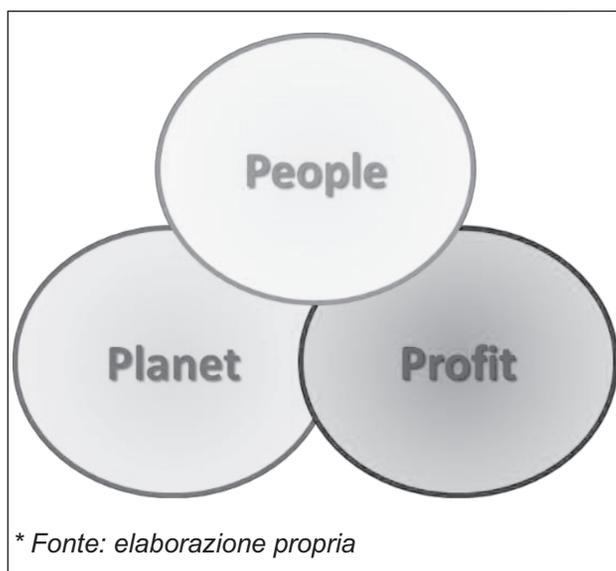
La nascita del *reporting* integrato deriva dalla necessità di superare alcuni evidenti limiti dei tradizionali strumenti di *reporting* utilizzati dalle imprese e di colmare, quindi, il *gap* esistente tra il *corporate reporting* e i bisogni degli *stakeholder*.

Prima dell'intervento dell'IIRC non era disponibile un *Framework* in grado di regolarizzare e concettualizzare i *report* non finanziari e capace di rendere, di conseguenza, più semplice per gli *stakeholder* la comparazione dei dati in essi riportati. L'IIRC ha ideato l'IR con la finalità di rendere il *reporting* integrato una pratica largamente utilizzata. La sua proposta è la più recente ad essersi sviluppata in contesti professionali per l'elaborazione di *report*, dedicati non solo alla rappresentazione della situazione economico-finanziaria, ma anche delle problematiche ambientali e sociali più rilevanti.

#### Nota:

(6) Il GRI è un ente senza scopo di lucro che ha la finalità di fornire supporto alle imprese nella rendicontazione relativa non solo alla sfera economica, ma anche a quella sociale e ambientale. Nell'ottobre del 2016 ha presentato i primi *standard* da poter seguire per la redazione dei *report* di sostenibilità.

Tavola 2 - La Triple Bottom Line \*



L'IIRC ne fornisce la seguente definizione: *"Integrated Reporting brings together material information about an organization's strategy, governance, performance and prospects in a way that reflects the commercial, social and environmental context within which it operates. It provides a clear and concise representation of how an organization demonstrates stewardship and how it creates and sustains value. An Integrated Report should be an organization's primary reporting vehicle"* (7).

L'*Integrated Reporting* (IR) si prefigge di perseguire i seguenti obiettivi:

- ottenere una rappresentazione complessiva della *performance* aziendale (finanziaria, sociale e ambientale) e del processo di creazione di valore dell'impresa per sé e per l'ambiente e la società circostante. Così è possibile ottenere una rappresentazione olistica e integrata di un'impresa e del suo processo di creazione di valore. Grazie all'unione di tali tematiche in un unico documento, gli è stato attribuito il nome di *"One Report"*;
- adottare una visione prospettica, evidenziando le opportunità future per l'impresa e non solo le sue *performance* passate. Le *performance* passate sono utilizzate come punto di partenza per spiegare il presente e prevedere il futuro;
- ottenere una maggiore connettività tra le informazioni riportate e soddisfare il bisogno di conoscenza proprio di tutte le categorie di *stakeholder*, favorendo un più alto livello di responsabilità da parte dell'impresa;
- incrementare la chiarezza e la semplicità del *report*, grazie all'utilizzo di un unico documento;
- rendere più agevole il processo di *reporting* aziendale, grazie anche all'utilizzo di tecnologie *web* e strumenti interattivi.

### **Il Framework**

L'IIRC ha promosso l'adozione dell'IR tramite l'elaborazione e la diffusione di un *Framework*, pubblicato nel mese di dicembre 2013. La sua adozione dovrebbe indurre alla diffusione all'interno delle organizzazioni del c.d. *integrated thinking* (8), vale a dire un cambiamento a livello gestionale e nel processo decisionale aziendale che

implica la presenza di integrazione tra strategia, azioni e misure, tra l'elaborazione e le procedure di raccolta dei dati, tra funzioni, unità e ruoli, tra differenti modelli cognitivi (finanziario, di sostenibilità, ecc.) e, infine, tra le prospettive delle diverse categorie di *stakeholder* (Tavola 3). Inoltre, esso fornisce le linee guida essenziali per la corretta redazione del *report* integrato.

Il *Framework* è formato da due parti distinte.

Nella prima sono trattati i seguenti temi:

- utilizzo del *Framework*: la definizione di *report* integrato, gli obiettivi del *Framework*, lo scopo e i destinatari, l'approccio basato su principi, i tipi di *report* e le relazioni con le altre fonti informative, l'applicazione del *Framework*, la responsabilità del *report* integrato;
- concetti fondamentali: l'introduzione ai concetti fondamentali, la creazione di valore per l'organizzazione e per altri enti, i capitali, il processo di creazione di valore.

Nella seconda parte sono approfonditi:

- i principi guida: *focus* strategico e orientamento al futuro, connettività delle informazioni, relazioni con gli *stakeholder*, materialità, sinteticità, attendibilità e completezza, coerenza e comparabilità;
- gli elementi del contenuto: presentazione dell'organizzazione e dell'ambiente esterno, *governance*, modello di *business*, rischi e opportunità, strategia e allocazione delle risorse, *performance*, prospettive, base di preparazione e presentazione, indicazioni generali sul *reporting*.

Nella parte dedicata ai concetti fondamentali si procede all'identificazione di diversi capitali che, grazie al loro utilizzo e alle loro interazioni, contribuiscono alla generazione del valore aziendale, producendo ritorni per l'organizzazione e per gli *stakeholder*. I capitali sono *stock* di valore e possono subire incrementi, riduzioni o trasformazioni per effetto dell'attività dell'organizzazione o per effetto di fattori esterni (ad esempio, il contesto economico, il progresso tecnologico, e

#### **Note:**

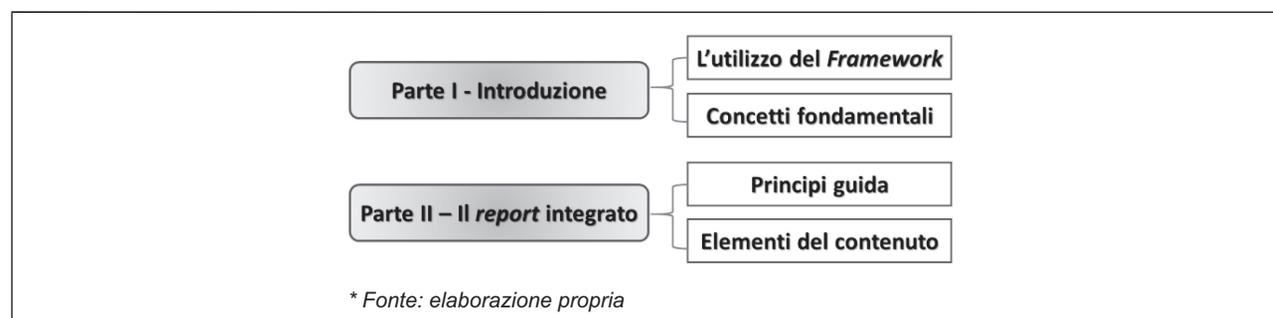
(7) [http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2011/09/IR-Discussion-Paper-2011\\_spreads.pdf](http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2011/09/IR-Discussion-Paper-2011_spreads.pdf).

(8) Cfr. <https://integratedreporting.org/>, sezione "Publications".

così via); pertanto, non sono fissi nel tempo. Il *Framework* li suddivide nelle seguenti categorie:

- capitale finanziario: è l'insieme dei fondi che un'organizzazione utilizza per produrre beni o fornire servizi. Può essere ottenuto tramite fonti diverse di finanziamento (indebitamento, *equity*, prestiti obbligazionari, ecc.);
  - capitale tecnico-produttivo: costituito dai beni fisici, quali, ad esempio, edifici, macchinari, impianti e attrezzature, infrastrutture varie che un'organizzazione utilizza per produrre beni o fornire servizi. Può essere posseduto direttamente dall'organizzazione, oppure da terze parti;
  - capitale intellettuale: è costituito da beni immateriali, quali la proprietà intellettuale (brevetti, *software*, *copyright*, diritti e licenze) e dal capitale organizzativo (conoscenze implicite, sistemi, procedure e protocolli);
  - capitale umano: include competenze, capacità, motivazione ad innovare ed esperienza accumulata dalle persone che prestano il loro lavoro all'interno dell'organizzazione;
  - capitale sociale e relazionale: comprende le risorse create da tutte le relazioni fra o all'interno di comunità, gruppi di *stakeholder* e *network*;
  - capitale naturale: riguarda tutti i processi e le risorse ambientali, rinnovabili e non, che contribuiscono a consentire la fornitura di beni o servizi.
- Il *Framework* fornisce anche indicazioni sul contenuto minimo del *report* (Tavola 4). Le tematiche a tal proposito rilevanti sono:
- presentazione dell'organizzazione e dell'ambiente esterno, identificando la *mission*, la *vision*, la cultura, l'etica e i valori aziendali, l'assetto proprietario, i mercati di riferimento, il contesto competitivo e la posizione di mercato, il contesto legale, sociale, ambientale e politico;
  - *governance*: un *report* integrato deve fornire una spiegazione del modo in cui sono connesse alla creazione di valore alcune questioni, come, ad esempio, la struttura della *leadership* e i processi utilizzati per le decisioni strategiche e per monitorare la cultura dell'organizzazione;
  - modello di *business*, ovvero il sistema adottato per trasformare gli *input* in *output*, conseguendo gli obiettivi strategici previsti per il breve, medio e lungo termine. Esso è fondamentale in quanto costituisce l'essenza dell'impresa e consente la definizione dei processi grazie ai quali si crea valore;
  - rischi e opportunità, inclusi quelli connessi alla disponibilità, qualità e accessibilità dei capitali. È opportuno considerare la loro origine, il modo in cui l'organizzazione valuta la probabilità che si concretizzino e la portata dei loro effetti, le procedure da seguire per contenere e gestire i rischi o per sfruttare al meglio le opportunità;
  - strategia e allocazione delle risorse: il *report* deve identificare gli obiettivi strategici di breve, medio e lungo termine, le strategie che si intendono adottare, i piani di allocazione delle risorse per implementare la strategia e le modalità di misurazione degli obiettivi e dei risultati;
  - *performance*, descritta da informazioni qualitative e quantitative, che includono

Tavola 3 - La struttura del Framework \*



indicatori quantitativi su *target* e rischi e opportunità, gli effetti positivi e negativi prodotti sui capitali, la qualità delle relazioni con gli *stakeholder* chiave e il modo in cui l'organizzazione soddisfa le loro esigenze, i collegamenti tra *performance* passate e attuali e le prospettive future;

- prospettive, ovvero i cambiamenti previsti nel tempo sia in relazione all'evoluzione dell'ambiente esterno che agli strumenti a disposizione dell'organizzazione per rispondere alle sfide che possono presentarsi;
- base di preparazione e presentazione: un *report* integrato deve presentare una descrizione del processo di definizione della materialità, del perimetro di *reporting* e della modalità con cui è stato determinato, dei *Framework* significativi e dei metodi utilizzati per quantificare o valutare i temi materiali.

In termini di responsabilità dei redattori del *report*, infine, l'IR deve contenere una dichiarazione dei componenti della *governance* aziendale che attesti che le informazioni contenute corrispondano al vero, che abbiano adottato un approccio condiviso alla preparazione e presentazione dell'IR e che esso sia conforme al *Framework* dell'IIRC. In

alternativa, dovranno illustrare il ruolo svolto nella preparazione e presentazione dell'IR, le misure che si stanno adottando per includere tale dichiarazione nei *report* successivi e i tempi previsti per includerla, che non possono superare la presentazione del terzo *report* integrato dell'organizzazione.

## Profili applicativi dell'Integrated Reporting nella prassi

La fase di sviluppo dell'IR è denominata *The Breakthrough Phase* (9) (2014-2017) e muove dalla creazione e introduzione, nel 2013, del *Framework*, fino all'osservazione diretta delle prime adozioni da parte di organizzazioni dislocate in tutto il mondo.

A seguito della necessità di sostenere il processo dell'adozione di un modello di *reporting* integrato, l'IIRC ha elaborato un *test* da sottoporre a diverse organizzazioni in modo tale da ottenere alcuni esempi di utilizzo dell'IR, con la prospettiva di divenire delle *best practices* per altre organizzazioni. Il progetto ha visto la collaborazione di realtà societarie di grandi

### Nota:

(9) Cfr. <https://integratedreporting.org/>, sezione "Publications".

**Tavola 4 - Elementi del contenuto dell'IR \***



dimensioni (si citano, tra le altre, *Microsoft*, *The Coca-Cola Company*, *Marks and Spencers*), così come di realtà di più modeste dimensioni (ad esempio, la *National Australia Bank Limited* e *CLP Holdings Limited*) e ha condotto alla creazione di un *database* disponibile *on line* sul sito dell'IIRC, dal titolo *Integrated Reporting Examples Database*. Esso contiene esempi delle pratiche emergenti a seguito dell'adozione del *report*, riportando i *report* di imprese operanti in tutto il mondo.

Tra i benefici evidenziati dai partecipanti al programma si annoverano la formazione di connessioni tra unità di *business*, il miglioramento dell'articolazione della strategia, dei modelli di *business*, della creazione di valore per gli *stakeholder* e della comprensione di tale processo, la ricezione di supporto durante il processo di adozione del *reporting* integrato, l'ottenimento di visibilità in qualità di *supporter* dell'IIRC e la ricezione di un flusso informativo continuo sullo sviluppo del *Framework*. È emerso anche come, per realizzare con successo il passaggio all'IR, sia fondamentale la presenza di alcuni elementi-chiave: collaborazione per favorire il processo decisionale, creazione condivisa di conoscenza, integrazione dei processi e della cultura aziendali, *team working*.

Sul versante della letteratura sviluppatasi su tale tema, Stubbs e Colin (10) hanno evidenziato come, nel concreto, le organizzazioni utilizzino alcuni specifici meccanismi per facilitare la realizzazione del *report*:

- approccio *push* ovvero *pull*: in alcuni casi l'IR è usato per guidare esplicitamente il cambiamento all'interno dell'organizzazione stessa (strategia *push*); in altri è visto come il prodotto derivante da un *business* esso stesso integrato (strategia *pull*); in altri casi ancora si mettono in pratica entrambi gli approcci strategici in questione;
- *team* interfunzionali e coinvolgimento degli *stakeholder*: l'IR richiede pianificazione e coordinamento tra le aree di *business*. I *team* interfunzionali includono rappresentanti della funzione finanza, strategica, legale, di contabilità e sostenibilità. È rilevante anche il coinvolgimento degli *stakeholders* per l'identificazione e il monitoraggio dei temi di loro interesse;

- comitati di sostenibilità, che includono il CEO e/o i ruoli di collegamento di quest'ultimo con i rappresentanti di tutta l'organizzazione e si occupano di definire la direzione strategica da intraprendere;
- analisi di materialità: identificare problematiche materiali è un passaggio chiave. Le organizzazioni tradizionalmente avevano dei processi utilizzati per identificare problematiche ambientali, ma i *reporter* integrati li stanno modificando, inducendo a focalizzarsi su temi strategici. Alcune organizzazioni hanno usufruito delle linee guida del *Sustainability Reporting* del GRI, mentre altre ritengono che esse non siano adatte per gestire il passaggio dal *Sustainability Reporting* all'*Integrated Reporting*.

Nel luglio del 2015 la società *PriceWaterhouseCoopers* (PwC) ha pubblicato una *practical guide* (11) che fornisce alcune indicazioni utili ai *management teams* sull'adozione del *report* integrato da parte delle imprese. La guida si sviluppa tramite una *roadmap* composta da tre fasi principali:

- analisi di materialità: l'importanza della materialità è stata già evidenziata dal GRI e dal *Framework* dell'IIRC, ma le definizioni che ne sono state date divergono tra di loro. Nella definizione delle problematiche materiali, secondo PwC è importante il ruolo svolto proprio dal dialogo con gli investitori e con gli *stakeholder*, per comprendere anche come essi percepiscano l'impatto esercitato dal *business* in termini finanziari e non;
- creazione di valore: è il secondo componente chiave. L'impresa deve sviluppare una comprensione qualitativa sul processo di creazione di valore. Tale processo, inoltre, dipende da una serie di concetti fondamentali (*stakeholder*, i loro messaggi-chiave, il rischio, la strategia, i *driver* del valore, ovvero le attività che influenzano il raggiungimento di obiettivi strategici, la

**Note:**

(10) Stubbs W. - Higgins C. (2014), "Integrated Reporting and internal mechanisms of change", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 27, Iss 7, pagg. 1068-1089.

(11) <https://www.pwc.com/>, documento presente nella sezione "Services/Audit-Assurance/Publications".

*performance* e l'impatto) e non può prescindere da un dialogo intenso con i portatori di interesse;

- valutazione degli impatti: ciò si ottiene traducendo il processo di creazione di valore nel sistema di gestione delle informazioni, così che l'organizzazione monitori le *performance* e prenda decisioni informate.

La guida, inoltre, per garantire il successo del processo, suggerisce di monitorare l'ambiente esterno, relazionarsi con la totalità degli *stakeholder*, rinnovare la strategia per armonizzarla con il processo di adozione dell'IR e allineare i processi interni con la nuova strategia.

## I benefici dell'adozione dell'Integrated Reporting

L'adozione dell'IR da parte delle imprese può comportare molteplici benefici.

Tra questi primeggiano l'influenza dallo stesso esercitata nel prestare maggiore attenzione al tema della sostenibilità, favorendo un impegno durevole dell'impresa nei confronti di tale tematica e il perseguimento di nuove opportunità di *business* in termini di adozione di prodotti sostenibili, di nuovi *business model* o di minori costi derivanti da progetti di risparmio energetici, e l'ambizione che un resoconto singolo e standardizzato possa soddisfare appieno il fabbisogno informativo proveniente da un'ampia platea di soggetti interessati a vario titolo alle vicende aziendali, riducendo così la mole di informazioni generalmente riportata all'interno di più rendiconti. L'IR, infatti, favorisce la creazione di un unico *report* in cui ricondurre tutte le questioni di interesse per l'intera categoria degli *stakeholder* e migliorare la qualità e la trasparenza delle informazioni. Tutto questo dal punto di vista dell'organizzazione dovrebbe comportare, anche e soprattutto, minori costi (dovuti alla realizzazione di un unico *report* e alla riduzione dei rischi connessi all'attività svolta dall'organizzazione) e maggiore facilità nel reperire risorse finanziarie. Esso, inoltre, fornisce una visione più olistica dell'impresa rispetto ai convenzionali *report* finanziari, grazie all'esplicitazione di interconnessioni tra le dimensioni finanziaria, ambientale e sociale della *performance* aziendale.

Alcuni studi accademici hanno, poi, attribuito al *report* integrato le seguenti potenzialità:

- permette di riportare informazioni non più solo su dati storici, ma anche prospettici (Adams and Simnett (12), Watson (13));
- garantisce un'efficace rappresentazione del processo di creazione di valore di un'azienda (Hampton (14), Watson (15));
- facilita il processo decisionale in materia finanziaria e non solo, poiché mette a disposizione informazioni qualitativamente più elevate (Hampton (16));
- fornisce una rappresentazione più funzionale dei fattori di rischio da neutralizzare per evitare un danno di immagine, grazie alla loro valutazione e al loro costante monitoraggio (Hampton (17));
- consente la riduzione del costo del capitale e, sovente, favorisce un giudizio positivo da parte degli analisti finanziari (Roberts (18));
- comporta un miglioramento della capacità di attrarre e mantenere risorse, dell'allocazione di quest'ultime e dei sistemi e dei processi aziendali (Eccles e Krzus (19); Phillips (20));
- favorisce impatti positivi sul mercato, attraverso la riduzione del rischio reputazionale, il rafforzamento del *brand* e soprattutto la soddisfazione degli *stakeholder*, accrescendo, dunque, la fiducia di questi ultimi verso l'azienda tramite una comprensione

### Note:

(12) Adams S. - Simnett R., "Integrated reporting: an opportunity for Australia's not-for-profit sector", *Australian Accounting Review*, Vol. 21, No. 3, 2011, pagg. 292-301.

(13) Watson A., "Financial information in an integrated report: a forward looking approach", *Accountancy SA*, 2011, pagg. 14-17.

(14) Hampton R., "Brace yourself: more regulatory changes", *Accountancy SA*, pagg. 22-23, 2012.

(15) Watson A., "Financial information in an integrated report: a forward looking approach", *Accountancy SA*, 2011, pagg. 14-17.

(16) Hampton R., "Brace yourself: more regulatory changes", *Accountancy SA*, 2012, pagg. 22-23.

(17) Hampton R., "Brace yourself: more regulatory changes", *Accountancy SA*, 2012, pagg. 22-23.

(18) Roberts R.W., "Determinants of corporate social responsibility disclosure", *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 17, No. 6, 1992, pagg. 595-612.

(19) Eccles R. - Krzus M., "Integrated reporting for a sustainable strategy", *Financial Executive*, 2010, pagg. 29-32.

(20) Phillips D. - Watson L. - Willis M., "Benefits of comprehensive integrated reporting: by standardizing disparate information sources, financial executive can eliminate the narrow perspectives of the elephant and the blind man parable—and 'see' beyond merely information silos or reports", *Financial Executive*, March 2011, [www.financialexecutives.org](http://www.financialexecutives.org).

più efficace delle loro aspettative ed il miglioramento della qualità della relazione. A livello di contenuto, la società KPMG afferma, in uno studio del 2013, che l'IR fornisce informazioni che aiutano i lettori a comprendere più agevolmente i progressi raggiunti nell'implementazione della strategia, nello sviluppare processi di *business* e nella creazione di nuovi flussi di reddito, e dona maggiore enfasi alla spiegazione dei fattori che influenzeranno le *performance* future (21).

### Limiti e profili di criticità del One Report

Dal dibattito sull'IR è emerso anche un versante opposto, che dà evidenza alla sua incompletezza e agli effetti distorsivi che possono generarsi in seguito alla sua adozione.

Non di rado, infatti, si nutre l'impressione che tale tipo di *report* abbia come fine effettivo la creazione di un'immagine dell'azienda "fittizia", che possa coprire, con modalità che tendono a rivelarsi in una certa misura standardizzate e ripetitive, una parte delle vicende e degli aspetti che interessano l'attività oggetto del *reporting* stesso, tanto da arrivare al punto di descriverlo come "*a masterpiece of obfuscation and avoidance of any recognition of the prior 40 years of research and experimentation that threaten to push even further away from any plausible possibility that sustainability might be seriously embraced by any element of business and politics*" (22).

Alcuni autori, come Solomon, hanno evidenziato la presenza nei *report* integrati (anche nei più strutturati di essi) di un considerevole numero di ripetizioni e la mancanza di integrazioni forti e stringenti tra argomenti finanziari e non. Sempre Solomon ha scritto che il rischio reale che può derivare dalla diffusione di tale *report* è la tendenza che esso diventi un puro esercizio di rendicontazione (23).

Inoltre, sebbene il *report* integrato sia nato con l'obiettivo di fornire informazioni utili al più vasto numero di *stakeholder* possibile, in realtà finisce per soddisfare prevalentemente gli interessi dei portatori di capitale finanziario a scapito degli altri *stakeholder* e della trasparenza e dell'efficacia comunicativa del *report* stesso.

Esso, inoltre, come riportato (24), se da un lato permette la riduzione di alcuni costi grazie alla

realizzazione di un unico *report* e alla riduzione dei rischi tipici dell'attività svolta dall'organizzazione, dall'altro comporta il sostenimento di problematiche e costi necessari per ottenere una effettiva integrazione all'interno dell'organizzazione, quali il rischio connesso alla diffusione di informazioni sensibili e dati strategici per l'organizzazione, i costi per un'integrazione organizzativa (ad esempio resistenza al cambiamento, nuovi ruoli, potenziali conflitti interni, ecc.), gli investimenti in formazione funzionali alla diffusione della nuova cultura, delle nuove competenze tra il personale e i costi per investimenti nel campo dell'*information technology* e dei sistemi di elaborazione dei dati. Altra criticità è quella riferibile ad un aumento della complessità sia per l'incremento ulteriore delle informazioni che per l'ampliarsi della platea dei lettori del *report*, che, quindi, saranno diversi tra di loro e richiederanno di conseguenza livelli di approfondimento, formati e tipi di informazioni differenti.

Il *One Report* presenta dei limiti anche sul versante della comparabilità tra imprese a causa dell'assenza di una struttura *standard* del *report* stesso che lo renda confrontabile.

Gli esempi disponibili (25) mostrano come, ad oggi, tale strumento sia più adatto per imprese di grandi dimensioni, meglio ancora se quotate, trovando scarso utilizzo e interessamento da parte di realtà di piccole e medie dimensioni, le quali proverebbero maggiore fatica nel riconoscere le potenzialità e risulterebbero inevitabilmente più penalizzate anche dai costi necessari per la sua introduzione. Le piccole imprese, inoltre, sono frenate da molteplici ulteriori oneri, come la scarsità di dati per formulare il *report*, l'assenza di personale specializzato che sappia

#### Note:

(21) KPMG International, *Integrated Reporting: addressing the reporting gap*, 2013.

(22) Milne M.J. - Gray R., "W(h)ither ecology? The triple bottom line, the Global Reporting Initiative and corporate sustainability reporting", *Journal of Business Ethics*, Vol. 118, No. 1, 2013, pagg. 13-29.

(23) Solomon J.F. - Solomon A. - Joseph N.L. - Norton, S.D., "Impression management, myth creation and fabrication in private social and environmental reporting: insights from Erving Goffman", *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 38, No. 3, 2013, pagg. 195-213.

(24) Pistoni A. - Songini S. (a cura di), *Sustainability Disclosure: State of the Art and New Directions*, Emerald Group, 2015.

(25) [Http://examples.integratedreporting.org/home](http://examples.integratedreporting.org/home).

elaborare le informazioni in modo integrato, l'appesantimento dell'attività amministrativa.

La proposta dell'IIRC trova un altro evidente limite per quanto concerne il carattere dell'internazionalità: il *reporting* integrato sembra fornire una rappresentazione unicamente attenta alle esigenze del mondo occidentale e non riferito ai Paesi in via di sviluppo (le definizioni e i concetti riportati sono propri di una cultura tipicamente occidentale).

Vi sono anche criticità che vanno oltre l'analisi tecnica dello strumento e consistono in limiti che ne rendono complessa l'applicazione, come, ad esempio, la sua natura volontaria (ad eccezione del caso sudafricano che prevede l'obbligo per le imprese quotate nel *Johannesburg Stock Exchange* di redigere un *report* integrato a partire dal 2010), che, dunque, limita i benefici che si potrebbero trarre da una sua adozione diffusa e lo distingue nettamente dal bilancio di esercizio, documento a cui fa riferimento la normativa.

Altro tema ampiamente dibattuto è la mancanza di *assurance* e *auditing*, ovvero le informazioni in esso riportate non sono soggette a verifica e controllo circa la loro veridicità ed attendibilità (e ciò rende inevitabilmente più complesso il processo valutativo della capacità di creazione di valore da parte degli investitori).

In conclusione, ad oggi, la proposta dell'IIRC di un *report* integrato, sebbene mossa da "giusti" principi e finalità, sembrerebbe ancora poco praticabile, idealistica e incompleta, in quanto il sostenimento di costi rilevanti non è equiparato in termini di benefici ottenibili.

### Conclusioni

Dall'analisi svolta emerge come l'IR sia uno strumento ancora incompleto e dotato di imperfezioni.

Esso è nato con l'ambizione di integrare in un unico documento le varie tipologie di *reporting* esistenti, ma tale integrazione non dovrebbe fermarsi al semplice contenuto del *report* (come spesso avviene allo stato attuale) e dovrebbe realizzarsi, invece, all'interno di tutta l'organizzazione. Anche il problema del *gap* informativo avvertito dagli *stakeholder* non sembra del tutto risolto: la percezione maggiormente diffusa è che esso vada solamente

ad arricchire la quantità delle informazioni riportate, non garantendo un'effettiva coesione tra le stesse. Pertanto, ad oggi non trova grande adozione, anche per la necessità di sostenere ingenti costi per la sua implementazione, che non sembrano bilanciati da altrettanti benefici.

A giustificazione di tali imperfezioni vi sono principalmente tre aspetti. In primo luogo, la nascita recente di tale tipologia di rendicontazione ne fa uno strumento ancora "grezzo" e sperimentale. In secondo luogo, non bisogna dimenticarsi della sua natura volontaria, la quale non favorisce la creazione di *standard* universalmente riconosciuti e adottati. Infine, permane il timore da parte delle imprese di rivelare informazioni importanti e con valenza strategica, aspetto che le renderebbe vulnerabili agli occhi delle realtà concorrenti.

Un'eventuale soluzione a tali problematiche potrebbe essere il miglioramento ulteriore del processo selettivo delle informazioni fornite attraverso nuovi strumenti di misurazione, in modo da correggere il limite rappresentato da una qualità della *disclosure* volontaria ancora ridotta, limite che rende tali informative scarsamente interessanti e ne riduce l'utilità effettiva. Sarebbe anche opportuno introdurre incentivi che ne favoriscano l'adozione e permettano lo sviluppo di *standard* precisi e dettagliati che guidino concretamente le imprese nell'adozione del *report*, così sia da facilitare tale processo, sia da limitare le probabilità che vi sia un utilizzo arbitrario e opportunistico dello stesso, contrario alla filosofia di fondo dell'IR.

In conclusione, l'*Integrated Reporting* potrebbe rappresentare una vera rivoluzione in tema di *reporting*, ma il suo futuro dipende dalla sua evoluzione e dal suo perfezionamento. Solo grazie all'introduzione di una serie di migliorie e aggiustamenti, infatti, il c.d. *One Report* potrà effettivamente adempiere gli scopi per cui è stato generato e divenire, a tutto tondo, quello che dovrebbe davvero essere: una nuova frontiera della comunicazione economico-finanziaria globale.

# I reati della crisi d'impresa

di Filippo Sgubbi (\*) e Filippo Cocco (\*\*)

Le nuove norme si pongono dichiaratamente in linea di sostanziale continuità normativa con le fattispecie penali previste dalla legge fallimentare, salvo qualche adattamento lessicale e la previsione della gestione, anche penale, del periodo transitorio. Le fattispecie penali già contemplate dalla legge fallimentare non sono state riformulate poiché le nuove disposizioni, con qualche eccezione, riproducono sostanzialmente le corrispondenti condotte incriminate dalla legge fallimentare con la mera sistemazione terminologica. Tra problemi interpretativi e sovrapposizioni temporali, il dichiarato intento manutentivo si spinge fino ad una rivoluzione di quartiere. Un'apposita disposizione transitoria ha previsto che le procedure pendenti alla data di entrata in vigore del Decreto legislativo restino disciplinate dalla legge fallimentare, anche agli effetti penali, mentre le disposizioni penali del Codice troveranno applicazione nei riguardi dell'imprenditore dichiarato in liquidazione giudiziale per i fatti di reato realizzati in relazione a procedure di liquidazione giudiziale o composizione della crisi e dell'insolvenza aperte dopo l'entrata in vigore del codice stesso e che non fossero pendenti a quella data.

## Inquadramento normativo

La Legge delega n. 155 del 19 ottobre 2018 nasce con l'ambizione manifesta di introdurre una riforma organica, tutta di veste civilistica, volta a pensionare la vetusta Legge fallimentare (1) e la legge sulla composizione della crisi da sovraindebitamento (2), mantenendo dichiaratamente inalterate, salvo qualche ritocco linguistico, le disposizioni penali già previste dalla Legge fallimentare, in nome di un principio di "continuità delle fattispecie criminose" (3). Il D.Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, in attuazione della Legge delega, ha introdotto il "Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza" e le disposizioni penali del Codice, contemplate agli artt. 322-347, in nome della dedotta continuità normativa, appaiono reiterare, per lo più, lo stesso sintagma dispositivo delle correlate incriminazioni già contenute nel R.D. n. 267/1942. *Prima facie*, salvo l'introduzione delle nuove incriminazioni di cui agli artt. 344 e 345, le misure premiali di cui all'art. 25 CCI e le norme di cui agli artt. 317-321 in materia di sequestri, appare tutto tendenzialmente inalterato. Eppure, nonostante la dichiarazione d'intenti contenuta nella Legge delega, questo "intervento manutentivo di carattere ordinario", ha finito per introdurre

in realtà una "rivoluzione di quartiere" foriera di incertezze applicative, generando rilievi di tenuta costituzionale che potrebbero attentare la stessa longevità di alcune di queste norme. In eccedenza o, addirittura, nel silenzio della delega, il legislatore ha, infatti, inserito delle nuove incriminazioni o, laddove, è stata data attuazione alla delega, non ha provveduto ad estendere espressamente la *lex mitior* ai fatti di bancarotta da giudicarsi ancora secondo la normativa fallimentare transitoriamente applicabile. Ciò posto, al di là, ed oltre, le ipotesi connesse alle evidenti ricadute in termini di costituzionalità sia in punto alla carenza ed eccesso della delega, sia in violazione del principio di retroattività, una riflessione di grandangolo si impone. Tale "rivoluzione di quartiere" nasce come un focolaio del tutto inaspettato, in mezzo ad un vento di cambiamento tutto civilistico, e l'avvertenza è doverosa: "non lasciatevi sorprendere dalle apparenze", perché vi sono state significative

### Note:

(\*) Professore ordinario di Diritto penale e Avvocato penalista  
(\*\*) Avvocato penalista

(1) Cfr. R.D. 16 marzo 1942, n. 267.

(2) Cfr. Legge 27 gennaio 2012, n. 3.

(3) Cfr. Legge delega 19 ottobre 2018, n. 155, art. 2, comma 1, lett. a).

ricadute di contenuto applicativo in ambito penale. La nuova normativa versata nel Codice della crisi d'impresa nasce con l'intento di riformare la materia delle procedure concorsuali e per assicurare l'emersione tempestiva della crisi d'impresa onde garantire la continuità aziendale, epurando l'aura negativa ancestralmente collegata all'endiadi fallito/fallimento. Si osserva, quindi, la metamorfosi del termine fallito con imprenditore in liquidazione giudiziale e l'indicazione del fallimento viene sostituita con quella di liquidazione giudiziale. Quanto al tema specifico di interesse penale, come espressamente lumeggiato nella relazione illustrativa al nuovo Codice della crisi d'impresa, viene tracciato un insuperabile caposaldo: la bancarotta viene tassativamente esclusa dal campo di intervento del Decreto attuativo e tanto più "manca ogni indicazione volta alla riformulazione delle disposizioni incriminatrici della Legge fallimentare" (4). Nonostante ciò, sono state, invero, introdotte modifiche proprio in relazione alle disposizioni sulla bancarotta, oltre che in riferimento ad altri reati fallimentari. Significativamente si è ritenuto di illustrare solo alcuni articoli che però rendono il senso di quella che gli autori hanno voluto definire come una rivoluzione di quartiere.

### **Codice della crisi d'impresa: disposizioni penali**

#### ***Concordato preventivo, accordi di ristrutturazione dei debiti, piani attestati e liquidazione coatta amministrativa***

Al capo III del Titolo IX del CCI gli artt. 341-343 sostituiscono gli artt. 236, 236-bis e 237 della Legge fallimentare. In particolare, l'art. 341 del Codice nasce in replica dell'art. 236 della Legge fallimentare del quale mutua la rubrica. Giova premettere che l'art. 236, comma 2, Legge fallimentare, parifica, ai fini della rilevanza del delitto di bancarotta, il concordato preventivo al fallimento. L'equiparazione di cui sopra tra il concordato preventivo ed il fallimento, invero, non coglie la sostanziale difformità esistente tra i presupposti applicativi dell'uno come dell'altro. Lo stato di crisi, infatti, appare concetto eterogeneo rispetto allo stato di insolvenza specie alla luce dell'inquadramento definitorio inserito nel Codice che fissa all'art. 2 autonome e

distinte definizioni dei concetti di crisi (lett. a) e insolvenza (lett. b). Inoltre, nel Codice della crisi l'accesso alla procedura di concordato è consentito all'imprenditore sia che sussista lo stato di crisi che quello di insolvenza (art. 85 CCI). La precisazione della netta distinzione tra crisi ed insolvenza quali presupposti per accedere al concordato preventivo si rende necessaria nel nuovo Codice poiché la nozione di crisi, alla luce della distinzione operata - a livello definitorio - con l'art. 2, ha acquisito una propria dimensione autonoma e non può più dirsi comprensiva dell'insolvenza come nella Legge fallimentare. Da questo punto di vista sembra potersi riflettere su come la definitiva distinzione dei concetti in parola senza un adeguamento delle fattispecie incriminatrici rischi, dunque, di minare ulteriormente il già precario sistema concorsuale. L'incisiva distinzione tra i concetti di crisi e di insolvenza, che fungono da presupposti sostanziali, non trova corrispondenza alcuna sul lato degli effetti penali, generando un diverso trattamento tra un soggetto la cui impresa si trova in stato di crisi e un soggetto la cui impresa è invece in stato di insolvenza. Tutto ciò senza dimenticare, a questo punto, gli eventuali profili di costituzionalità della norma. L'ultimo comma dell'art. 236 della Legge fallimentare estende le disposizioni sulla bancarotta impropria agli accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari e alla convenzione di moratoria. La nuova disposizione di cui all'art. 341 CCI al comma 3, invece, ha espressamente tipizzato l'estensione delle disposizioni della bancarotta impropria "Nel caso di accordi di ristrutturazione ad efficacia estesa o di convenzione di moratoria, nonché nel caso di omologa di accordi di ristrutturazione ai sensi dell'art. 48, comma 5, del Codice". Gli "accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari" sono stati, dunque, soppiantati dagli "accordi di ristrutturazione ad efficacia estesa", oltre ad essere stato aggiunto il caso di omologa di accordi di ristrutturazione ai sensi dell'art. 48, comma 5, del Codice. L'esito complessivo è di difficile inquadramento. Infatti, ai sensi dell'art. 236,

#### **Nota:**

(4) Cfr. nota relazione illustrativa.

comma 2, nn. 1, 2 e 4, Legge fallimentare nel caso di concordato preventivo, si applicano le disposizioni degli artt. 223 (bancarotta fraudolenta) e 224 (bancarotta semplice) agli amministratori, ai direttori generali, ai sindaci e ai liquidatori di società, l'art. 227 (bancarotta fraudolenta, bancarotta semplice, ricorso abusivo al credito e denuncia di creditori inesistenti o altre inosservanze del fallito) all'istitutore dell'imprenditore, gli artt. 232 (domande di ammissione di crediti simulati e distrazioni senza concorso con il fallito) e 233 (mercato di voto) ai creditori. Inoltre, ai sensi dell'art. 236, comma 3, l.f. le stesse disposizioni sopra richiamate si applicano anche in caso di "accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari o di convenzione di moratoria". L'art. 236, comma 2, nn. 1, 2 e 4, comma 3, l.f. punisce i reati di bancarotta semplice e fraudolenta, ricorso abusivo al credito, denuncia di creditori inesistenti e altre inosservanze dell'imprenditore, oltre che nel caso del concordato anche nel caso degli accordi di ristrutturazione e/o moratoria con banche e intermediari finanziari. Rimane consequenzialmente esclusa la previsione nel caso di accordo di ristrutturazione "ordinario" ex art. 182-bis, laddove si applica invece nel caso di accordo ex art. 182-septies e nel caso di convenzioni di moratoria con banche e intermediari finanziari ex art. 182-septies, comma 6. Ai sensi dell'art. 341, comma 3, CCI il nuovo testo prevede che "Nel caso di accordi di ristrutturazione ad efficacia estesa o di convenzione di moratoria, nonché nel caso di omologa di accordi di ristrutturazione ai sensi dell'art. 48, comma 5, si applicano le disposizioni previste al comma 2, lett. a), b), d)". Una nuova fattispecie incriminata si desume nasca dal fatto che gli accordi di ristrutturazione ad efficacia estesa "generalizzata" (5) possono ora essere stipulati con tutti i creditori, senza limitazioni connesse ai vincoli soggettivi. Sopravvivono tuttavia però i vincoli oggettivi, che svolgono la loro efficacia anche sui creditori non partecipanti. Gli accordi di ristrutturazione ad efficacia estesa "speciale" (6) mutuano fedelmente il paradigma legale dell'art. 182-septies della Legge fallimentare. La linea di continuità con la previgente normativa in questo caso è piena e non genera alcuna nuova condotta penalmente rilevante rispetto al pregresso impianto.

Analogo ragionamento emerge dall'analisi dell'art. 62 CCI relativo alle convenzioni di moratoria. Da ultimo, analizzando il nuovo disposto dell'art. 48, comma 5, si nota che in sede di omologazione degli accordi l'amministrazione può essere vincolata dagli stessi anche se non vi ha aderito, se il suo voto è decisivo per il *quorum* dell'accordo. Conseguisce che possa ritenersi raggiunto un accordo di ristrutturazione in forma concorsualizzata anche con banche ed intermediari finanziari dando vita, a parere di chi scrive, ad una nuova ipotesi di incriminazione. Queste nuove ipotesi incriminatorie evidenziano il problema dell'accostamento tra la bancarotta e le procedure concorsuali e, in assenza di precisa delega, fanno sorgere riflessioni di legittimità costituzionale legate alla loro nascita.

#### **Falso in attestazioni e relazioni**

Nato sul solco dell'art. 236-bis della l.f., anche l'art. 342 del CCI, ad eccezione delle modifiche al comma 1, ripropone la medesima disposizione previgente. Da un'attenta lettura comparativa dei richiami effettuati dalle due norme alle relazioni ed attestazioni, si ricava che l'oggetto materiale del reato sia stato ampliato. Emergono nuove relazioni o attestazioni, la cui falsità integra il reato in esame. Tutto questo appare avvenire senza che la Legge delega consenta tale facoltà e come anzi detto apre la strada a profili di possibile conflitto di costituzionalità andando l'art. 342 CCI a legiferare penalmente senza espressa licenza. Infatti, la precedente norma richiamava gli artt. 67, comma 3, lett. d); 161, comma 3; 182-bis; 182-quinquies; 182-septies e 186-bis della Legge fallimentare; mentre il nuovo precetto penale si rivolge agli artt. 56, comma 4; 57, comma 4; 58, commi 1 e 2; 62, comma 2, lett. d); 87, commi 2 e 3; 88, commi 1 e 2; 90, comma 5; 100, commi 1 e 2 ampliando come detto il panorama precettivo. Non si ravvisano divergenze tra l'art. 67, comma 3, lett. d), della Legge fallimentare e l'art. 56, comma 4, del Codice che dispongono in merito alle attestazioni dei

#### **Note:**

(5) Cfr. art. 61, commi da 1 a 4, D.Lgs. n. 14/2019.

(6) Cfr. art. 61, comma 5, D.Lgs. n. 14/2019.

piani attestati di risanamento. Anche con riferimento alla relazione del professionista nel concordato in continuità, che deve attestare che la prosecuzione dell'attività d'impresa è funzionale al miglior soddisfacimento dei creditori, di cui all'art. 186-*bis* della Legge fallimentare ed ora sostituito dall'art. 87, comma 3, del Codice, non sono rinvenibili modificazioni di alcun genere e pertanto in questo caso l'impianto penale non subisce estensioni. Si ha, invece, una nuova fattispecie di reato che discende dall'art. 88, commi 1 e 2, del Codice avente a tema il concordato preventivo, in particolare l'attestazione del professionista relativa ai crediti fiscali e previdenziali nella transazione fiscale. Trattasi di un'attestazione non contemplata nel previgente complesso normativo che pertanto amplia le ipotesi di falsità penalmente rilevanti. L'attestazione necessaria per rendere inammissibili le proposte di concordato concorrenti, già prevista dall'art. 163, comma 5, della Legge fallimentare ed ora richiamato dall'art. 342 con il rimando all'art. 90, comma 5, del Codice. Tuttavia, l'art. 163, comma 5, l.f. non era richiamato dall'art. 236-*bis*, e pertanto la nuova disposizione prevede evidentemente una nuova ipotesi delittuosa. Con riferimento invece alle attestazioni degli accordi di ristrutturazione dei debiti il richiamo all'art. 182-*bis* della Legge fallimentare si specchia con il medesimo previsto all'art. 57, comma 4, del Codice, rendendo immutata la disciplina penale. Pare invece che possa rilevarsi l'abolizione dell'incriminazione prevista dall'art. 54, comma 3, per gli accordi di ristrutturazione, che non viene richiamata nell'art. 342 del Codice, ma che originariamente - il riferimento doveva rinvenirsi dell'art. 182-*bis*, comma 6, - era richiamata nell'art. 236-*bis* Legge fallimentare. Se in pendenza della Legge fallimentare tale previsione delittuosa era espressa comunque in forma quantomeno dubitativa, oggi l'abolizione espressa del richiamo chiarisce e definisce la non punibilità. L'art. 342 del Codice richiama l'art. 58, commi 1 e 2, che riguardano le modifiche sostanziali degli accordi di ristrutturazione dei debiti, indipendentemente se antecedenti o successivi all'omologa, che richiedono il rinnovo

dell'attestazione. Tale nuova attestazione non è contemplata dalla Legge fallimentare e dunque la nascita della nuova attestazione, unita al suo richiamo nella norma precettiva, determina il pericolo di una nuova condotta penalmente rilevante. L'art. 62, comma 2, lett. d) del Codice riguarda l'attestazione per le convenzioni di moratoria, che nel Codice hanno autonoma e specifica disciplina, pur riferendosi sempre al tema degli accordi di ristrutturazione del debito. L'art. 342 riporta questa specificazione, e pertanto non appaiono qui integrate nuove ipotesi delittuose posto che queste convenzioni rientrano nell'ambito operativo dell'art. 182-*bis* della Legge fallimentare richiamato dall'art. 236-*bis*. Il richiamo all'art. 100, comma 1, rispecchia l'art. 182-*quinquies*, comma 4, della Legge fallimentare in piena continuità applicativa anche agli effetti penali della novella. Diversamente però il comma 2, relativo all'attestazione del professionista circa il fatto che il credito garantito potrebbe essere soddisfatto integralmente con il ricavato della liquidazione del bene effettuata a valore di mercato e che il rimborso delle rate a scadere non inciderebbe sui diritti degli altri creditori, appare istitutiva di una nuova ipotesi criminosa in quanto non era precedentemente contemplata nell'art. 236-*bis* della Legge fallimentare. Tutte le modifiche sopra descritte in difformità all'attuale art. 236-*bis*, possono essere immuni dal vaglio di costituzionalità qualora si ritenga idoneo il disposto dell'art. 1, comma 2, volto a governare le modalità di esercizio della delega da parte del Governo: “[il Governo] cura altresì il coordinamento con le disposizioni vigenti, anche modificando la formulazione e la collocazione delle norme non direttamente investite dai principi e criteri direttivi di delega, in modo da renderle ad essi conformi...”. L'aspetto più significativo però deriva dal restringimento dell'area della condotta penalmente rilevante, quale effetto conseguente all'inserimento della specificazione della rilevanza, ora riferita solo “in ordine alla veridicità dei dati contenuti nel piano o nei documenti ad esso allegati”. La scelta operata genera un'evidente *abolitio criminis* dal punto di vista della condotta che ora limita la rilevanza

penale alla sola veridicità dei dati, con implicita esclusione della valutazione di fattibilità. La valutazione di fattibilità economica e sostenibilità del piano da parte del professionista attestatore è attività ancora prevista, ma la sua falsità non rientra più nel perimetro di attenzione penale. Sul punto si potrebbe aprire anche una riflessione processuale posto che la modifica, in *favor rei*, dovrebbe aprire la via della retroattività, mai senza dimenticare però i limiti della delega ed il verosimile incombente vaglio costituzionale sul punto.

### **Liquidazione coatta amministrativa**

L'art. 343 del Codice nel dettare disposizioni sulla liquidazione coatta amministrativa ha riprodotto soltanto il primo e il comma 2 dell'art. 237 della Legge fallimentare. Invece non è stato ripreso il comma 3 che, aggiunto dall'art. 100, comma 2, del D.Lgs. 16 novembre 2015, n. 180, di attuazione della Direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, prevede che nel caso di risoluzione si applicano al commissario speciale - e alle persone che lo coadiuvano nell'amministrazione della procedura - di cui all'art. 37 del Decreto di recepimento della direttiva

sopra indicata, le disposizioni degli artt. 228, 229 e 230. Di questa direttiva vi è traccia solo nell'art. 297 CCI, pare quindi manifesto il prodursi dell'effetto conseguente: ancora una *abolitio criminis*.

Nel periodo transitorio tra l'approvazione e l'effettiva attuazione sono comunque non improbabili correttivi normativi che vadano nella direzione di risolvere gli aspetti penalmente controversi dalla riforma sui quali ci si dovrà confrontare dopo l'integrale entrata in vigore della novella.

Doveroso, da ultimo, anche un richiamo alla giurisprudenza che si sta adeguando rapidamente. La Suprema Corte di cassazione con la sentenza n. 37638 dell'11 settembre 2019, ha riconosciuto al curatore fallimentare la legittimazione ad avanzare l'istanza di riesame per il sequestro preventivo al fine della confisca. Vengono così superate le conclusioni raggiunte dalle Sezioni Unite nella precedente pronuncia n. 11170/2015. La motivazione di questo nuovo orientamento nasce dal differente approccio alla questione, improntato ora sul rilievo del dato temporale della dichiarazione di fallimento rispetto all'applicazione del dispositivo cautelare.

# Codice della crisi e responsabilità del collegio sindacale: alla ricerca di nuovi argini

di Michele Centonze (\*)

Il Codice della crisi introduce significativi elementi a rinforzo della consolidata giurisprudenza in materia di responsabilità del collegio sindacale, che - già oggi - appare compatta nel seguire canoni di valutazione fortemente punitivi per i membri dell'organo di controllo. Ciò pone l'esigenza di individuare nuovi modelli di tutela per il sindaco, al fine di trovare un equilibrio cruciale per la buona governance societaria.

## Le ultime (non incoraggianti) notizie dalla Cassazione

La Corte d'Appello di Firenze con la sentenza n. 490 del 20 marzo 2014 (1) rigettava la domanda risarcitoria nei confronti dei sindaci, cui era contestata la responsabilità, in concorso con gli amministratori, per:

- 1) distrazione delle merci dal magazzino;
- 2) distrazione di altri beni aziendali;
- 3) risoluzione anticipata del contratto di affitto di azienda;
- 4) false fatturazioni (effettuate prima dell'assunzione della carica).

Il giudice di Appello motivava in punto di fatto, escludendo, riguardo ai capi di accusa, che l'attore avesse fornito la prova della concreta ed effettiva possibilità, per il collegio sindacale, di percepire l'illecito commesso dagli amministratori (e, così, in sintesi, osservava: quanto alle contestazioni *sub* 1 e 2, che l'attore non aveva chiarito quando e con quali modalità era stato compiuto l'illecito, se *uno actu* o progressivamente nel tempo; quanto alla contestazione *sub* 3, che la risoluzione repentina del contratto di affitto non era materialmente percepibile dai sindaci; quanto alla contestazione *sub* 4, che questi ultimi erano estranei ai fatti). La Cassazione, con una recente pronuncia (sentenza n. 18770 del 12 luglio 2019), ha riformato il verdetto, condannando i sindaci per

tutti e quattro i capi di responsabilità loro ascritti.

La motivazione del provvedimento si compone di due parti: la prima si sofferma sull'inquadramento in generale della responsabilità del sindaco, sui relativi presupposti e sul riparto dell'onere probatorio tra attore e convenuto: e su questa si tornerà in seguito; la seconda si concentra sul caso specifico e si fa carico di superare le valutazioni espresse dal giudice *a quo* con riguardo alle singole censure: e su questa ci si sofferma adesso.

Infatti, vale la pena mettere subito in evidenza che le peculiarità del caso valorizzate dalla Corte d'Appello e, nel loro complesso, riconducibili alla sostanziale impossibilità, per i sindaci, di prevenire le condotte illecite degli amministratori sono, a giudizio della Corte, prive di rilevanza al cospetto dei penetranti poteri di indagine e di reazione che la legge riconosce ai sindaci e che, se esercitati, avrebbero, in ipotesi, consentito ai sindaci di individuare la *mala gestio* dell'organo amministrativo.

### Note:

(\*) Docente di diritto commerciale nell'Università Cattolica di Milano

(1) I provvedimenti citati nelle note seguenti sono reperibili, ove non diversamente indicato, su [pluris-cedam.utetgiuridica.it](http://pluris-cedam.utetgiuridica.it).

Insomma, in assenza della prova, da parte dei sindaci, dell'esercizio dei poteri ispettivi e reattivi previsti dalla legge, non conta che, in concreto, l'illecito fosse o no effettivamente percepibile dagli stessi con la dovuta diligenza professionale (2); dirimente è il dato normativo, che dota l'organo di controllo di poteri astrattamente idonei a rilevare eventuali condotte illecite degli amministratori, con la conseguenza che i sindaci rispondono per il fatto in sé di non aver esercitato tali poteri.

## Alle origini della Cassazione n. 18770/2019

La pronuncia su cui ci si è soffermati nel precedente paragrafo non rappresenta uno "strappo" a consolidati Principi di segno, in tutto o in parte, diverso, né configura un precedente isolato. Essa, invece, si iscrive in un contesto giurisprudenziale che, specie a livello di pronunce di legittimità, manifesta un atteggiamento di particolare rigore nella valutazione della responsabilità dei sindaci.

Un rigore che, nei fatti, finisce, talvolta, per tradursi nell'imputazione ai sindaci di una responsabilità da posizione, di tipo oggettivo, sganciata da qualunque valutazione delle peculiarità del caso concreto e dell'effettiva possibilità, per i sindaci, di percepire l'illecito commesso dall'organo amministrativo. Si ha netta la sensazione che il flusso di sentenze che si sono succedute nell'ultimo quindicennio (3) stia alimentando la formulazione (dopo l'aberrante e tristemente noto criterio del "non poteva non sapere") del (non meno allarmante) criterio del "non può non essere in colpa".

Alle origini di questo stato di cose sta la valorizzazione dei numerosi e penetranti poteri-doveri riconosciuti dalla legge al collegio sindacale.

Il Codice civile riformato nel 2003 e, prima ancora, le leggi speciali (si pensi al T.U.F., D.Lgs. n. 58/1998), per un verso, hanno dotato i sindaci di assai pervasivi poteri di indagine autonomamente esercitabili (art. 2403-bis c.c. nonché art. 151 T.U.F.) (4); per altro verso, hanno configurato l'organo di controllo come collettore di informazioni, di varia natura e provenienza (organo delegato, consiglio di

amministrazione, revisore contabile ecc...), in merito alla vita della società (5).

Da qui, un duplice ordine di conseguenze.

Sul piano della ricostruzione del contenuto del controllo, si afferma che esso:

### Note:

(2) È pacifico, anche sulla scorta dell'espressa previsione contenuta nell'art. 2407, comma 1, c.c., che la diligenza dei sindaci sia di tipo professionale e debba essere parametrata alle principali caratteristiche della società, quali le dimensioni, l'oggetto sociale, la struttura organizzativa e proprietaria: Cass., 29 dicembre 2017, n. 31204; Trib. Napoli 28 gennaio 2009, in *Società*, 2009, pag. 1413; Trib. Catanzaro 16 novembre 2018.

(3) Torno di tempo non casuale: si veda oltre nel testo.

(4) I sindaci, individualmente, possono compiere atti di ispezione (art. 2403-bis c.c. e art. 151 T.U.F.), senza limitazioni quanto a luoghi ispezionabili (sede sociale, uffici, stabilimenti ecc...) e documenti acquisibili (libri sociali, scritture contabili, corrispondenza, contratti, fatture ecc...). Il collegio sindacale dispone, poi, del potere (collegiale nelle società non quotate, individuale in quelle quotate: artt. 2403-bis e 151 T.U.F.) di chiedere informazioni (anche rispetto a società controllate).

(5) Fondamentale momento di acquisizione di informazioni e di interazione con l'organo amministrativo è il potere di partecipare alle riunioni degli organi sociali (art. 2405 c.c.) e ai comitati interni all'organo amministrativo: potere di rilievo, al punto che l'assenza può, a certe condizioni, determinare la decadenza del sindaco dalla carica.

Ancora, il collegio sindacale (collegialmente) può scambiare informazioni con il revisore contabile (art. 2409-septies c.c.), con i sindaci delle controllate (art. 2403-bis, comma 2, c.c.) nonché, sebbene non espressamente previsto, con l'Organismo di vigilanza ex D.Lgs. n. 231/2001. Infine, va sottolineato che il collegio sindacale è destinatario di una serie di comunicazioni (specialmente da parte dell'organo amministrativo) ed è talvolta coinvolto come parte attiva in alcuni processi decisionali riguardanti specifici aspetti della vita sociale. Si vedano complessivamente al riguardo, tra altri e senza pretese di esaustività: gli artt. 2381, comma 5, c.c. e 150 T.U.F. (relazione periodica dell'amministratore delegato al c.d.a. e al collegio sindacale, riguardante l'attività svolta e la prevedibile evoluzione); l'art. 2385 c.c. (comunicazione delle dimissioni dell'amministratore); l'art. 2386 c.c. (approvazione della nomina di un amministratore per cooptazione); l'art. 2389 c.c. (parere sulla determinazione del compenso degli amministratori); l'art. 2391 c.c. (comunicazione dell'interesse dell'amministratore in una determinata operazione); l'art. 2392, comma 2, c.c. (comunicazione del dissenso da parte dell'amministratore rispetto alla delibera); art. 2393-bis c.c. (notifica dell'atto di citazione contro gli amministratori); art. 2408 c.c. (denuncia del socio); art. 2429 c.c. (trasmissione del progetto di bilancio per osservazioni); art. 2437-ter c.c. (parere sulla valutazione delle azioni in caso di recesso); art. 2441, comma 6, c.c. (trasmissione della proposta di esclusione del diritto di opzione per osservazioni); artt. 2446 e 2447 c.c. (trasmissione della situazione patrimoniale per osservazioni); art. 13, D.Lgs. n. 39/2010 (parere su nomina e revoca del revisore).

- deve essere costante e continuativo, specie per quanto attiene alla consistenza patrimoniale della società (6);
- deve estendersi a tutta l'attività sociale (7);
- non può arrestarsi alla valutazione della correttezza procedimentale dell'operato degli amministratori né, tanto meno, può limitarsi ad una verifica meramente documentale, ma deve avere ad oggetto il contenuto della gestione (8) ed essere "rivolto all'esame degli atti di natura gestoria" (9), e ciò in quanto la vigilanza sull'organizzazione interna (l'insieme degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili: art. 2403 c.c.) non può non implicare anche un controllo degli atti, come mezzo "al fine di verificare la rispondenza dell'organizzazione sociale a coglierne l'eventuale criticità e la capacità dei supporti contabili a fornirne un'appropriata rappresentazione" (10).

Sul piano, specularmente a quello precedente, della responsabilità per omessa vigilanza, si sostiene, poi, che un sindaco accorto non può non essere in grado di percepire l'illecito compiuto dagli amministratori e che, pertanto, la colpa del sindaco si presume.

Da qui la massima, che, nel volgere di pochi anni, è assurta a caposaldo delle pronunce in materia: "in tema di responsabilità degli organi sociali delle società di capitali, [...] la configurabilità dell'inosservanza del dovere di vigilanza, imposto ai sindaci dall'art. 2407 c.c., comma 2, non richiede l'individuazione di specifici comportamenti che si pongano espressamente in contrasto con tale dovere, ma è sufficiente che essi non abbiano rilevato una macroscopica violazione o comunque non abbiano in alcun modo reagito di fronte ad atti di dubbia legittimità e regolarità, così da non assolvere l'incarico con diligenza, correttezza e buona fede".

Di fatto, l'ignoranza non è perdonata, in quanto l'inadempimento dei sindaci viene ravvisato nel "fatto stesso di non aver rilevato" l'illecito, ossia nell'inerzia oggettiva rispetto all'evento lesivo (l'illecito degli amministratori), quantunque concretamente ignorato: "l'inerzia, a fronte dell'illecito altrui, è dunque in sé colpevole: il disinteresse è già indice di colpa" e, in specie, di "colpa nella conoscenza" (11).

Ma non è tutto. Ad essere presunto è anche il nesso causale tra l'omessa vigilanza (che si presume colposa) e il danno provocato dall'illecito degli amministratori e ciò sulla base di un'argomentazione analoga a quella già illustrata, con la differenza che, qui, vengono in rilievo i poteri di reazione che la legge assegna al collegio sindacale nell'ottica di neutralizzare l'illecito e le sue conseguenze (12).

Più precisamente, l'inerzia del collegio sindacale nell'attivazione di tali strumenti di reazione rileva, nel giudizio di responsabilità, sotto un duplice profilo: soggettivo, perché integra gli estremi della condotta colposa del collegio sindacale; oggettivo, in quanto dà corpo, sempre in via presuntiva, all'esistenza del nesso causale tra la condotta omissiva del collegio sindacale e il danno subito dalla società, in virtù del criterio della prognosi postuma condotta secondo il principio della regolarità causale (o ragionamento controfattuale ipotetico) (13).

### Note:

(6) Cass. 17 dicembre 2018, n. 32573; Cass. 12 luglio 2019, n. 18770; Trib. Napoli 9 febbraio 2016.

(7) Cass. 5 settembre 2018, n. 21662; Cass. 17 dicembre 2018, n. 32573; Cass. 3 gennaio 2019, n. 5; Cass. 12 luglio 2019, n. 18770; Trib. Catanzaro 16 novembre 2018.

(8) Cass. 29 ottobre 2013, n. 24362; Cass. pen. 26 maggio 2017, n. 42046; Cass. pen. 11 maggio 2018, n. 44107; Cass. 12 luglio 2019, n. 18770; Trib. Catanzaro 16 novembre 2018.

(9) Trib. Napoli 9 febbraio 2016.

(10) Cass. 12 luglio 2019, n. 18770; Cass. 29 marzo 2016, n. 6037; Trib. Napoli 28 gennaio 2009.

(11) Cass. 29 marzo 2016, n. 6037; Cass. 5 settembre 2018, n. 21662; Cass. pen. 11 maggio 2018, n. 44107; Cass. 12 luglio 2019, n. 18770; Trib. Napoli 28 gennaio 2009, in *Società*, 2009, pag. 1413.

(12) In estrema sintesi, giova al riguardo ricordare che i sindaci possono portare all'attenzione dei soci in assemblea l'esito dei loro controlli (o annualmente, in occasione dell'approvazione del bilancio, oppure in un'assemblea *ad hoc*: artt. 2429 e 2406 c.c., nonché artt. 151, comma 2, e 153 T.U.F.); possono convocare (art. 151 T.U.F.) o chiedere al presidente del c.d.a. di convocare una riunione degli amministratori; possono impugnare le delibere invalide degli organi sociali; presentare denuncia al Tribunale ex art. 2409 c.c.; agire in responsabilità contro gli amministratori; fare segnalazioni alle autorità di vigilanza.

(13) Cass. 11 novembre 2010, n. 22911; Cass. 27 maggio 2013, n. 13081; Cass. 5 settembre 2018, n. 21662; Cass. pen. 44107/2018; Cass. 12 luglio 2019, n. 18770; Trib. Milano 3 febbraio 2010; Trib. Napoli 9 febbraio 2016.

### **Dovere di vigilanza: tramonto delle tradizionali caratteristiche del controllo e dei consueti argini di responsabilità**

Il metro di giudizio adottato dai giudici è, come si è illustrato, *tranchant*: se gli amministratori hanno compiuto irregolarità dannose, il collegio sindacale è presuntivamente ritenuto (cor) responsabile, in quanto l'esercizio diligente dei penetranti poteri ispettivi e degli efficaci poteri reattivi gli avrebbe consentito, secondo l'*id quod plerumque accidit*, di rilevare tempestivamente l'illecito e di neutralizzare o, quantomeno, attutire il danno.

La giurisprudenza ha, così, nei fatti, demolito i tradizionali argini alla responsabilità del collegio sindacale.

Quegli argini, come noto, scaturivano da una certa configurazione del controllo demandato al collegio sindacale, le cui caratteristiche venivano individuate per coppie contrapposte di concetti. Si precisava, in tale prospettiva (14), che il controllo del collegio sindacale:

- 1) non è di merito, ma di legalità sostanziale;
  - 2) non è *ex ante*, ma *ex post* (15);
  - 3) non è di tipo analitico, ma sintetico, salvo casi particolari in cui la presenza di segnali di allarme richiede un'intensificazione della vigilanza (16);
  - 4) non è diretto, ma indiretto e di sistema (17).
- Ebbene, oggi, se si leggono queste qualificazioni con gli "occhiali" della giurisprudenza, non si può non prendere atto di un loro superamento in concreto. Lo si è rilevato nelle pagine precedenti: i giudici di legittimità pretendono un controllo costante e continuativo su tutta l'attività sociale, che si spinga fino all'esame dei singoli atti di gestione, e che si manifesti attraverso l'esercizio in ogni tempo di tutti i poteri di indagine che la legge riconosce al collegio sindacale. Se il sindaco non prova di avere operato in conformità a questo modello astratto di comportamento, egli patisce la condanna per omessa vigilanza. Altro che controllo sintetico e di sistema.

### **Il Codice della crisi: una spinta verso un'ulteriore oggettivazione della responsabilità dei sindaci**

Il Codice della crisi di impresa (18) ("CCI") non contribuirà, certamente, ad alleggerire la

posizione dei sindaci. Anzi, le nuove norme saranno terreno fertile per l'orientamento giurisprudenziale con cui già oggi bisogna fare i conti.

Invero, il quadro della disciplina dei flussi informativi a favore del collegio sindacale, che si è tratteggiato in precedenza, è destinato ad arricchirsi con il CCI, con particolare riguardo a quel complesso di previsioni dirette a consentire la tempestiva rilevazione della crisi e nel cui ambito, per quanto attiene specificamente al tema in oggetto, vengono in considerazione le disposizioni previste dall'art. 14, comma 4 ("le banche e gli altri intermediari finanziari di cui all'art. 106 del Testo Unico bancario, nel momento in cui comunicano al cliente variazioni o revisioni o revoche degli

#### **Note:**

(14) Per tutti, Domenichini, "Il collegio sindacale nelle società per azioni", in P. Rescigno (diretto da), *Trattato di diritto privato*, n. 16, UTET, Torino, 1985, pag. 563 ss.; Cavalli, "I sindaci", in Colombo (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, Portale, UTET, Torino, 1988, pag. 94 ss.; F. Vassalli, "voce 'Sindaci' (dir. comm.)", in *Enc. dir.*, Giuffrè, Milano, 1990, pag. 736; Colantuoni, "Art. 2403", in Sandulli - Santoro (a cura di), *La riforma delle società*, vol. I, Giappichelli, Torino, 2003, pag. 546 ss.; Ambrosini, "Artt. 2403-2406", in Cottino - Bonfante - Cagnasso - Montalenti (diretto da), *Il nuovo diritto societario. Commentario*, Zanichelli, Bologna, 2004, pag. 894 ss.; Rigotti, "Art. 2403", in Marchetti - Bianchi - Ghezzi - Notari (diretto da), *Commentario alla riforma delle società*; Ghezzi (a cura di), *Collegio sindacale. Controllo contabile*, Giuffrè, Milano, 2005, pag. 167 ss.; Magnani, "Art. 2407", in Marchetti - Bianchi - Ghezzi - Notari (diretto da), *Commentario alla riforma delle società*; Ghezzi (a cura di), *Collegio sindacale. Controllo contabile*, Giuffrè, Milano, 2005, pag. 270 ss.

(15) L'alternativa attiene alla natura dell'attività affidata al collegio sindacale, configurabile ora come controllo meramente censorio rispetto ad atti o operazioni già compiute dagli amministratori, in una prospettiva che vede il collegio sindacale quale referente dell'assemblea (*ex post*), ora come controllo che si svolge anche *in itinere* al fine di prevenire il compito di irregolarità gestionali (*ex ante*).

(16) Ciò definisce l'intensità del controllo, sul presupposto che esso non possa appuntarsi su tutti i singoli atti di gestione: da qui la conclusione che l'attività del collegio sindacale può essere periodica e a campione, salvo che l'obbligo di diligenza, in presenza di particolari situazioni concrete (c.d. segnali di allarme), imponga un controllo costante, capillare e minuzioso sui singoli atti.

(17) Ciò esprime le modalità del controllo, che - si sostiene - non richiede, di regola, accertamenti diretti, in quanto al collegio sindacale è affidato un compito di alta vigilanza o di sistema, ma la verifica del corretto funzionamento di procedure attuate da altri, potendo basare la propria attività sui dati e sulle informazioni trasmesse dalle strutture aziendali (organo amministrativo, controllo interno, revisore ecc.).

(18) D.Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14.

affidamenti, ne danno notizia anche agli organi di controllo societari, se esistenti”), dall’art. 17, comma 1 (che pone in capo all’OCRI l’obbligo di informare il collegio sindacale della segnalazione ricevuta), dall’art. 18, comma 1 (che prevede l’audizione del collegio sindacale innanzi all’OCRI, congiuntamente con l’organo amministrativo), e, più in generale, l’obbligo per la società, ai sensi dell’art. 3, comma 2, di adottare “un assetto organizzativo adeguato ai sensi dell’art. 2086 del Codice civile, ai fini della tempestiva rilevazione dello stato di crisi e dell’assunzione di idonee iniziative”.

Ebbene, un simile, fondamentale, obbligo si traduce, tra molto altro e se letto in connessione con l’art. 14, comma 1, CCI (19) nella predisposizione di un sistema di flussi informativi a favore del collegio sindacale che deve essere tale (ciò che pure va verificato dal collegio sindacale) da porre l’organo di controllo nella condizione di operare le necessarie verifiche previste dalla Norma da ultimo citata.

L’ulteriore rafforzamento dei poteri conoscitivi si accompagna ad un arricchimento dei poteri di reazione azionabili dal collegio sindacale. Infatti, all’armamentario previsto dal Codice civile, si sommano il dovere di dare immediata notizia della sussistenza di indizi della crisi all’organo amministrativo e di cooperare con lo stesso nel fronteggiare la situazione, al limite o informando l’OCRI qualora l’attività dell’organo amministrativo al riguardo non appaia idonea al raggiungimento degli obiettivi concordati (art. 14) oppure presentando domanda di apertura della procedura di liquidazione (art. 37, comma 2).

### Quale tutela, quindi, per i sindaci?

Tenuto conto sia del contesto normativo vigente e di prossima entrata in vigore, sia del “clima” giurisprudenziale da non poco tempo persistente, non resta che prendere atto che sarebbe vano, e fuorviante, continuare ad attribuire al controllo del collegio sindacale quelle caratteristiche, sopra ricordate, che la tradizione ci ha consegnato. Esse vanno abbandonate, perché non sono più in grado né di riflettere fedelmente i compiti dell’organo di controllo, né, correlativamente, di guidarne l’azione in concreto e di offrire ai sindaci

convenuti in responsabilità validi argomenti di difesa.

Per coprire l’attuale assenza di valide ed efficaci coordinate capaci di indirizzare il *modus operandi* dei sindaci in coerenza con un’attività che non li esponga ad una responsabilità oggettiva, può essere utile partire dalla prassi operativa, quale cristallizzata nei Principi di comportamento del collegio sindacale (delle società non quotate) elaborati dal CNDCEC nel 2015 (20).

In particolare, nei Principi, è frequente il richiamo ad un metodo di lavoro ispirato al *risk approach*; ciò è significativo, a cominciare proprio da quella parte dei Principi che si occupano di descrivere le caratteristiche generali del dovere di vigilanza del collegio sindacale (Norma 3.1 - Caratteristiche e modalità dell’attività di vigilanza): “Nella propria attività di vigilanza il collegio applica una modalità di selezione dei controlli basata sull’identificazione e valutazione dei rischi”; e poco dopo: “Il collegio sindacale pianifica la propria attività in funzione della rilevanza dei rischi aziendali”.

Soffermiamoci su queste Direttive di comportamento (21), che contengono molti spunti di sicuro interesse e che, se valorizzate e sviluppate, possono contribuire a dare sostanza all’attività del collegio sindacale, incardinandola su un percorso coerente con i parametri giurisprudenziali che si sono sopra illustrati. Quelle norme impongono una selezione dell’oggetto del controllo.

Ciò che è (meglio: dovrebbe essere) scontato, posto che non si può esigere dal collegio sindacale un analitico controllo globale, riferito cioè a tutta l’attività sociale. È vero che

#### Note:

(19) “Gli organi di controllo societari (...) hanno l’obbligo di verificare che l’organo amministrativo valuti costantemente, assumendo le conseguenti idonee iniziative, se l’assetto organizzativo dell’impresa è adeguato, se sussiste l’equilibrio economico finanziario e quale è il prevedibile andamento della gestione, nonché di segnalare immediatamente allo stesso organo amministrativo l’esistenza di fondati indizi della crisi”.

(20) Nel 2018, il CNDCEC ha elaborato anche i Principi relativi alle società quotate; ai fini di quanto si va esponendo nel testo, è però sufficiente riferirsi ai primi.

(21) Il richiamo al *risk approach* torna anche in altre norme dei Principi: si veda, ad esempio, la Norma 3.2 (Vigilanza sull’osservanza della legge e dello statuto); la Norma 3.3. (Vigilanza sul rispetto dei Principi di corretta amministrazione).

la giurisprudenza esprime una concezione diversa ed è orientata in questo secondo senso, ma è anche vero che essa (a quanto consta) non si è ancora mai misurata con la valutazione dell'operato di organi di controllo che avessero posto a base della propria attività (e formalizzato nelle "carte di lavoro") una preventiva selezione dei rischi aziendali ritenuti più rilevanti.

È, questo, un aspetto che può assumere valore decisivo, sia sul piano ricostruttivo, sia quello operativo.

Infatti, per rimanere fedele ai Principi, il collegio sindacale dovrebbe, come primo adempimento, effettuare (e formalizzare) una mappatura dei rischi. Ebbene, un simile censimento, se diligentemente eseguito, implica anche l'osservanza dei doveri imposti dalla giurisprudenza a carico del collegio sindacale, e cioè del dovere di esercitare costantemente quelle prerogative che la legge attribuisce all'organo di controllo (art. 2403-bis, art. 151 T.U.F.): dovere di chiedere informazioni agli amministratori e/o alle strutture aziendali; dovere di compiere atti di ispezioni; dovere di scambiare le informazioni con gli altri organi sociali; e via discorrendo.

Infatti, la mappatura presuppone tutto ciò e che tutto sia fatto costantemente e continuativamente, al fine di verificare l'attualità della selezione dei rischi precedentemente operata. Inoltre, la mappatura dei rischi, condotta con i criteri di cui sopra, implica un'estensione del controllo a tutta l'attività sociale, siccome è l'intero ambiente in cui i sindaci operano a dovere essere analizzato ai fini della selezione dei rischi rilevanti.

Dunque, già solo una mappatura dei rischi effettuata con la necessaria diligenza professionale consentirebbe ai sindaci di poter dimostrare di avere uniformato la propria condotta ad un canone di comportamento in grado di appagare l'altrimenti inesigibile pretesa che emerge dall'esame della giurisprudenza.

Ma non è tutto. La periodica mappatura dei rischi è, a sua volta, una fase (importantissima) del procedimento di controllo che il collegio sindacale dovrebbe seguire in conformità ai Principi. Infatti, il passo successivo consiste nel modulare l'intensità del

controllo sui singoli atti di gestione in relazione all'intensità del rischio (così come identificato e valutato dal collegio sindacale), secondo un criterio di proporzionalità.

D'altronde, è lo stesso principio di adeguatezza organizzativa che impone al collegio sindacale, che a quel principio è assoggettato, di concentrare lo sforzo più intenso sulle aree considerate maggiormente rilevanti per l'impresa ed in grado di incidere più profondamente sul conseguimento degli obiettivi aziendali. Infatti, premesso che il collegio sindacale non può occuparsi di tutto per tutto il tempo, è naturale che esso, come ricordano i Principi, debba operare una selezione; ed è chiaro che la selezione è in funzione di un esercizio in concreto del controllo che deve essere adeguato al rischio, così come valutato dal collegio sindacale. Un'istanza di efficienza (adeguatezza) del controllo da parte del collegio sindacale impone che le (necessariamente) limitate capacità di vigilanza siano prioritariamente dedicate a presidiare le più rilevanti e significative aree di rischio.

Mappatura dei rischi, in funzione di un controllo puntuale e analitico su selezionati profili dell'impresa: queste dovrebbero essere le Direttive di fondo per l'attività del collegio sindacale. La ricostruzione che si è qui suggerita costituisce una generica premessa di un percorso che è tutto ancora da costruire e che non può non giovare anche del fondamentale contributo della categoria professionale maggiormente interessata (quella dei commercialisti e degli esperti contabili).

Contributo che i Principi non sono, allo stato, in grado di apportare fino in fondo, e ciò dal momento che essi, pur richiamando il metodo del *risk approach*, omettono dall'approfondirne le numerose e fondamentali implicazioni operative. Colmare questa lacuna pare, ad avviso di chi scrive, un compito urgente, se si vuol (perlomeno) provare a reagire in modo costruttivo al segnale di allarme di una deriva giustizialista e cogliere gli stimoli positivi che, va dato atto, un così rigoroso atteggiamento della giurisprudenza inevitabile sollecita nelle coscienze critiche disposte ad esaminare con spirito oggettivo lo stato delle cose.

# Adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili: obbligo giuridico alla ricerca di un contenuto tecnico

di Chiara Mancini (\*)

Revisione e controlli

Il Codice della crisi fissa un preciso obbligo giuridico di istituire assetti organizzativi, amministrativi e contabili adeguati, esteso a tutte le imprese societarie e collettive. Il presente contributo parte dal quadro normativo e dai riferimenti di prassi e di autodisciplina, per proporre una griglia dei “contenuti tecnici minimi” che gli assetti di tutte le imprese dovrebbero rispettare, pur con livelli diversi di complessità e articolazione in funzione di natura e dimensione dell’impresa. Si evidenzia poi come l’istituzione di assetti così articolati rappresenti per gli imprenditori, oltre che un dovere da rispettare, un’opportunità di miglioramento dell’impresa e un possibile “argine preventivo” alle responsabilità.

## Le nuove norme

Il Codice della crisi e dell’insolvenza (1) fissa un preciso obbligo giuridico di istituire assetti adeguati, esteso a tutte le imprese societarie e collettive. Il nuovo art. 2086, comma 2 c.c. (2) prevede infatti per l’imprenditore che opera in forma societaria o collettiva “*il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell’impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell’impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l’adozione e l’attuazione di uno degli strumenti previsti dall’ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale*”. Il campo di applicazione di tale disposizione è esteso a tutti i tipi societari, con la previsione per ciascuno che “*La gestione dell’impresa si svolge nel rispetto della disposizione di cui all’art. 2086, secondo comma*” (3). Anche l’imprenditore individuale, che pur non è a capo di una organizzazione, deve adottare “*misure*” (non assetti) idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi e assumere le iniziative necessarie per farvi fronte (4).

L’ampia portata della nuova previsione è confermata dalla sua collocazione all’interno delle norme del Codice civile sull’impresa in generale e dalla stessa rubrica dell’art. 2086 c.c., modificata da “*Direzione e gerarchia dell’impresa*” in “*Gestione dell’impresa*”. La centralità del dovere di istituire assetti adeguati è ulteriormente rafforzata dai richiami all’interno del Codice della crisi: nei doveri del debitore (5), nel contesto degli strumenti di

### Note:

(\*) Professore a contratto presso l’Università Commerciale L. Bocconi, Dottore Commercialista e Revisore Legale

(1) D.Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, nel seguito “Codice della crisi”.

(2) Introdotto dall’art. 375 “Assetti organizzativi dell’impresa”, Codice della crisi.

(3) In particolare, l’art. 377 “Assetti organizzativi societari” del Codice della crisi modifica la disciplina delle società di persone (art. 2257 c.c.), delle società per azioni (artt. 2380-bis e 2409-novies c.c.) e delle società a responsabilità limitata (art. 2475 c.c.) con l’inserimento della citata disposizione (“*La gestione dell’impresa si svolge ...*”).

(4) Art. 3, comma 1, Codice della crisi.

(5) Doveri del debitore, art. 3, comma 2: “*L’imprenditore collettivo deve adottare un assetto organizzativo adeguato ai sensi dell’art. 2086 del Codice civile, ai fini della tempestiva rilevazione dello stato di crisi e dell’assunzione di idonee iniziative*”.

allerta (6) e negli obblighi di segnalazione degli organi di controllo (7).

Gli assetti organizzativi attengono all'articolazione e alla definizione di poteri, deleghe di firma, funzioni, competenze e responsabilità; gli assetti amministrativi riguardano le procedure, le direttive e le prassi operative dirette a garantire il regolare svolgimento dell'attività aziendale, nelle sue diverse fasi; all'interno degli assetti amministrativi, gli assetti contabili riguardano il sistema di rilevazione dei fatti di gestione (8).

Il Codice della crisi fissa un principio generale di corretta gestione (9) che va a costituire un preciso dovere, con inevitabile impatto sui profili di responsabilità degli organi sociali. Il "contenuto" di tale obbligo giuridico parrebbe indeterminato e aperto, e comunque riguarda profili prevalentemente tecnici.

Nel tempo dottrina e prassi economico-aziendali hanno progressivamente delineato "cosa serve nell'organizzazione aziendale" per migliorare le *performances*, consolidare il profitto, prevenire i rischi.

Ora, l'introduzione "ad ampio spettro" dello specifico obbligo giuridico di istituire assetti adeguati richiede di tracciare il "contenuto minimo" di tale dovere, in modo compatibile con realtà imprenditoriali fortemente differenziate, e di fissare i parametri tecnici rilevanti nel giudizio di adeguatezza.

È ciò che si propone il presente contributo, senza alcuna pretesa di completezza (10).

## Alcuni "punti fermi" nelle normative già esistenti

Le nuove disposizioni si inseriscono in un contesto normativo che, negli anni, ha progressivamente assegnato ai presidi organizzativi e alla gestione dei rischi un ruolo crescente nella gestione dell'impresa. Gli interventi legislativi e regolatori si sono progressivamente orientati verso la "procedimentalizzazione" dell'attività d'impresa (11).

### Riforma del diritto societario del 2003

Con la riforma del diritto societario del 2003, l'istituzione di assetti adeguati è divenuta preciso obbligo giuridico per le S.p.a., e non più solo buona prassi cui ispirarsi: gli assetti organizzativi, amministrativi e contabili si pongono come declinazione (fissata dalla norma) dell'obbligo di corretta amministrazione (12)

#### Note:

(6) Strumenti di allerta, art. 12, comma 1: "Costituiscono strumenti di allerta gli obblighi di segnalazione posti a carico dei soggetti di cui agli artt. 14 e 15, finalizzati, unitamente agli obblighi organizzativi posti a carico dell'imprenditore dal Codice civile, alla tempestiva rilevazione degli indizi di crisi dell'impresa ed alla sollecita adozione delle misure più idonee alla sua composizione".

(7) Obblighi di segnalazione degli organi di controllo societari, art. 14: "Gli organi di controllo societari, il revisore contabile e la società di revisione, ciascuno nell'ambito delle proprie funzioni, hanno l'obbligo di verificare che l'organo amministrativo valuti costantemente, assumendo le conseguenze idonee iniziative, se l'assetto organizzativo dell'impresa è adeguato, se sussiste l'equilibrio economico-finanziario e quale è il prevedibile andamento della gestione, nonché di segnalare immediatamente allo stesso organo amministrativo l'esistenza di fondati indizi di crisi".

(8) Sulla definizione, si vedano: M. Irrera, "L'obbligo di corretta amministrazione e gli assetti adeguati", in *Il nuovo diritto societario nella dottrina e nella giurisprudenza: 2003-2019*, Commentario diretto da G. Cottino - G. Bonfante - O. Cagnasso - P. Montalenti, Zanichelli, 2013, pag. 558; Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (nel seguito, "CNDCEC"), *Principi di comportamento del collegio sindacale di società non quotate*, settembre 2015 (nel seguito, "Norme di comportamento del collegio sindacale"), norme 3.4 e 3.6.

(9) In tal senso, N. Abriani - A. Rossi, "Nuova disciplina della crisi d'impresa e modificazioni del Codice civile: prime letture", in *Le Società*, n. 4/2019, pag. 395, i quali rilevano che l'assetto normativo "vale a individuare nella predisposizione di assetti adeguati il cuore della funzione gestoria, ... Il concetto di organizzazione, che la legge pone da sempre alla base della nozione di impresa e di azienda, viene così precisato, in tutte le imprese collettive, alla predisposizione di un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa".

(10) Nel presente contributo si prescinde da ogni considerazione su settori regolamentati da normative secondarie, quali le società con titoli negoziati in mercati regolamentati, le banche, le assicurazioni e gli altri intermediari finanziari.

(11) Sul tema, A. Toffoletto, in AA.VV., *Diritto delle società. Manuale breve*, Milano, 2008.

(12) In tal senso, M. Irrera, op. cit., pag. 557: "L'obbligo degli assetti organizzativi manifesta l'emersione sul piano giuridico di acquisizioni consolidate delle scienze aziendalistiche. ... La novità è costituita dal fatto che oggi la presenza di assetti adeguati costituisce un obbligo giuridico e non più soltanto un *optional*". Anche, P. Montalenti, "Amministrazione e controllo nelle società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma", *Riv. soc.*, n. 1/2013, pagg. 47 e 48, in base al quale "La riforma del 2003 ha ... elevato i principi di corretta amministrazione a clausola generale di comportamento degli amministratori ... il paradigma degli assetti organizzativi adeguati, assurge a canone necessario di organizzazione interna dell'impresa ... e, conseguentemente, a direttrice fisiologica dell'attività, strumento di tracciabilità dei processi, criterio di valutazione delle responsabilità di amministratori, dirigenti e controllori"; anche V. Buonocore, "Adeguatezza, precauzione,

(segue)

e, più in generale, del dovere di operare con la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico. Agli assetti aziendali è riconosciuto un ruolo strumentale rispetto all'adempimento di taluni doveri degli amministratori; tra gli altri, l'obbligo di agire informati, l'obbligo di adottare gli interventi previsti in caso di perdita del capitale sociale (13) e al verificarsi di una causa di scioglimento della società (14).

Quanto al "contenuto" dell'obbligo di assetti adeguati, la dottrina giuridica ha lamentato un *deficit* normativo, da colmarsi con il riferimento alla normativa secondaria e attingendo alle scienze economico-aziendali.

Peraltro, già l'art. 2381 c.c. fissa per le S.p.a. alcuni "punti fermi" della corretta gestione che impattano necessariamente sugli assetti aziendali, visto il loro ruolo strumentale:

- la strutturazione di un sistema di informazioni condivise e adeguate;
- l'obbligo degli organi delegati di riferire almeno ogni 6 mesi sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione, nonché sulle operazioni di maggior rilievo;
- la valutazione del generale andamento della gestione, sulla base della rendicontazione periodica fornita dagli organi delegati;
- l'esame di piani strategici, industriali e finanziari, quando elaborati.

Dunque, il (solo) dettato normativo dell'art. 2381 c.c. impone che gli assetti delle S.p.a. presentino alcuni "contenuti minimi". Gli assetti aziendali devono consentire:

- lo sviluppo di *flussi periodici e articolati di informazioni* tra i diversi organi societari e i centri di responsabilità, aventi ad oggetto (almeno) l'andamento dell'attività, le operazioni di maggior rilievo e la prevedibile evoluzione della gestione;
- l'elaborazione di *bilanci periodici infrannuali e altre reportistiche almeno semestrali* (non sarebbe altrimenti possibile per i delegati riferire almeno ogni 6 mesi sul generale andamento della gestione);
- *l'identificazione e la valutazione dei principali rischi* cui è soggetta l'attività d'impresa (non sarebbe altrimenti possibile per l'organo amministrativo valutare la prevedibile evoluzione della gestione);
- lo sviluppo della *pianificazione economico-finanziaria* (non sarebbe altrimenti possibile per l'organo amministrativo valutare

la prevedibile evoluzione della gestione ed esaminare piani strategici, industriali e finanziari).

L'art. 2381, comma 5, c.c. prevede che l'adeguatezza degli assetti sia valutata in funzione della natura e delle dimensioni dell'impresa. Tale possibilità di "parametrare" il giudizio di adeguatezza, ad avviso di chi scrive, non impatta sui "contenuti minimi" sopra identificati, che permangono, bensì (solo) sul livello e sulle modalità di articolazione tecnica dei medesimi.

### **D.Lgs. n. 231/2001**

Un ulteriore riferimento significativo è costituito dalla disciplina della responsabilità amministrativa degli enti (D.Lgs. n. 231/2001), che fissa la responsabilità dell'ente quale conseguenza di una "colpa di organizzazione", intesa come violazione del dovere di adottare cautele organizzative e strumenti di controllo interno idonei a prevenire la commissione di reati. Il presupposto per l'esenzione dalla responsabilità è che l'ente, prima della commissione dell'illecito, abbia adottato efficacemente un modello di organizzazione e gestione idoneo a prevenire reati e abbia nominato un organismo, con il compito di vigilare su funzionamento e osservanza del modello, nonché di curarne l'aggiornamento (15).

Le regole dei modelli che l'impresa è chiamata ad adottare devono essere volte a:

- mappare le aree in cui è più radicato il rischio di reato;
- riconoscere le modalità operative attraverso le quali vengono commessi gli illeciti;
- individuare le specifiche regole cautelari che minimizzano il rischio di reato (tra l'altro, nella gestione delle risorse finanziarie);
- predisporre adeguati meccanismi di controllo interno sulla funzionalità del modello e sulla necessità di adeguamenti;
- prevedere un sistema disciplinare per sanzionare i comportamenti devianti;

#### **Note:**

(continua nota 12)

gestione, responsabilità: chiose sull'art. 2381, commi terzo e quinto, del Codice civile", in *Giur. comm.*, n. 1/2006.

(13) Artt. 2446 e 2447 c.c. per le S.p.a. e artt. 2482-bis e 2482-ter c.c. per le S.r.l.

(14) Art. 2485 c.c.

(15) Art. 6, comma 1, D.Lgs. 8 giugno 2001, n. 231.

assicurare il funzionamento di meccanismi di *whistleblowing* (16).

Ora, vi sono precise differenze funzionali tra gli “adeguati assetti” ex Codice civile e i modelli organizzativi ex D.Lgs. n. 231/2001. I primi sono funzionali alla “corretta gestione” del rischio dell’attività d’impresa (c.d. rischio economico), proprio nel presupposto della sua assunzione (il rischio è intrinseco all’attività imprenditoriale e ineliminabile); i modelli organizzativi ex D.Lgs. n. 231/2001 sono finalizzati a “minimizzare” o “eliminare” il rischio che una condotta adottata nella gestione integri una violazione di norme di legge o regolamentari (c.d. rischio giuridico) (17).

Ciò posto, comunque i principi che informano l’elaborazione dei modelli organizzativi ex D.Lgs. n. 231/2001 rappresentano, ad avviso di chi scrive, validi canoni di riferimento anche per delineare il “contenuto minimo” dell’obbligo di adeguati assetti fissato dal Codice civile.

In particolare, appaiono significativi i seguenti principi:

- analisi del funzionamento dei principali processi aziendali e loro tracciabilità;
- identificazione, gestione e monitoraggio dei principali rischi;
- organizzazione gerarchica, con formalizzazione dei sistemi di delega e delle regole di firma;
- segregazione di ruoli, compiti e responsabilità (con distinzione tra chi decide, chi autorizza, chi esegue e chi controlla);
- informazione e *reporting* degli organi aziendali;
- definizione dei controlli e la loro integrazione.

### Le finalità degli adeguati assetti nel Codice della crisi: la chiave per delinearne il “contenuto minimo”

Quali sono gli elementi innovativi apportati dalle norme del Codice della crisi sugli adeguati assetti?

Due appaiono le novità più significative:

- a) il dovere di istituire assetti adeguati è esteso a tutti gli imprenditori societari e collettivi (non più alle sole S.p.a.);
- b) gli assetti sono finalizzati “anche” alla rilevazione anticipata della crisi e della perdita di continuità aziendale, per consentire l’adozione degli interventi necessari per il

superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale (18).

Quanto al punto *sub a)*, si conferma e rafforza l’evidenza che l’istituzione di assetti adeguati costituisce un principio generale di corretta gestione. L’ambito soggettivo di applicazione si estende a tutte le società, anche unipersonali, e a tutte le imprese esercitate in forma collettiva (19). Anche l’imprenditore individuale deve adottare “misure” (non assetti) idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi e assumere le iniziative necessarie per farvi fronte (20).

Quanto al punto *sub b)*, per la prima volta il legislatore assegna esplicitamente alcune finalità agli assetti aziendali; ciò contribuisce a fissarne i parametri tecnici di adeguatezza e a tracciare il “contenuto minimo” di tale dovere. In particolare, gli assetti sono adeguati se idonei *ex ante* (nelle diverse realtà aziendali) a intercettare tempestivamente gli indicatori di crisi e di perdita di continuità aziendale e consentire l’adozione degli interventi necessari per il relativo superamento e recupero.

#### Note:

(16) Sul tema e, in particolare, su principi e linee guida essenziali dei modelli ex D.Lgs. n. 231/2001 e loro funzione di prevenzione, si rinvia ad ASSONIME, “Prevenzione e governo del rischio di reato: la disciplina 231/2001 e le politiche di contrasto all’illegalità nell’attività d’impresa”, *Note e studi*, n. 5/2019; inoltre, CNDCEC-ABI-CNF-Confindustria, *Principi consolidati per la redazione dei modelli organizzativi e l’attività dell’organismo di vigilanza e prospettive di revisione del D.Lgs.231*, febbraio 2019.

(17) In tal senso, M. Maugeri, “Note in tema di doveri degli amministratori nel governo del rischio di impresa (non bancaria)”, in *Orizzonti di diritto commerciale*, 2014, pagg. 8-10.

(18) Art. 2086, comma 2, c.c.: “... un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell’impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell’impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l’adozione e l’attuazione di uno degli strumenti previsti dall’ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale”.

(19) M.S. Spolidoro, “Note critiche sulla ‘gestione dell’impresa’ nel nuovo art. 2086 c.c. (con una postilla sul ruolo dei soci)”, in *Riv. soc.*, 2019, pag. 262, rileva che gli obblighi si estendono anche agli enti del Terzo settore e a ogni realtà definibile come impresa che sia imputabile a una collettività di persone, più o meno personificata e indipendentemente dall’appartenenza al genere società. Secondo l’Autore, un’interpretazione ragionevole impone di andare al di là del confine segnato dalla locuzione “in forma collettiva”, in modo da comprendere anche le imprese riferibili a enti non collettivi, quali ad esempio le fondazioni.

(20) Art. 3, comma 1, Codice della crisi.

La crisi è definita come “lo stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l’insolvenza del debitore, e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate” (21). Sono indicatori di crisi “gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario”, che la norma ritiene rilevabili mediante indici che misurino:

- la sostenibilità dei debiti per almeno i sei mesi successivi;
- le prospettive di continuità aziendale per l’esercizio in corso;
- la sostenibilità degli oneri dell’indebitamento con i flussi di cassa che l’impresa è in grado di generare;
- l’adeguatezza dei mezzi propri rispetto a quelli di terzi.

Costituiscono altresì indicatori di crisi ritardi nei pagamenti reiterati e significativi (22), espressi, tra l’altro, da debiti per retribuzioni scaduti da almeno 60 giorni pari a oltre la metà dell’ammontare complessivo mensile delle retribuzioni, ovvero da debiti verso fornitori scaduti da almeno 120 giorni superiori all’ammontare dei debiti non scaduti (23).

La perdita di continuità aziendale non è definita nel Codice della crisi, ma da norme su bilancio, principi contabili e di revisione. La prospettiva della continuità aziendale rientra tra i postulati di bilancio; in particolare, l’art. 2423-bis, comma 1, n. 1, c.c. prevede che la valutazione delle voci di bilancio sia fatta nella prospettiva della continuazione dell’attività. In sede di bilancio, la direzione aziendale deve dunque operare una “valutazione prospettica della capacità dell’azienda di continuare a costituire un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito per un prevedibile arco temporale futuro, relativo a un periodo di almeno dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio” (24). Il principio di revisione ISA 570 elenca eventi e circostanze che, considerati individualmente o nel loro complesso, possono far sorgere dubbi sulla predetta capacità; si tratta di indicatori finanziari, gestionali e di altro tipo, la cui rilevanza segnaletica va complessivamente valutata, tenendo conto anche di altri fattori potenzialmente “mitiganti” il rischio (25). L’orizzonte temporale da considerare è un periodo futuro di almeno 12 mesi, senza che ciò esima dal considerare ed esaminare eventi o circostanze successivi a tale periodo, già noti e che

### Note:

(21) Art. 2, comma 1, Codice della crisi.

(22) Art. 13, comma 1, Codice della crisi. Per l’approfondimento sugli indici elaborati dal CNDCEC in forza dell’art. 13, comma 2, si rinvia a M. Ghitti - R. Zappella, “Gli strumenti di allerta della crisi: dagli indici del CNDCEC agli strumenti gestionali di visione prospettica”, sempre in questa *Rivista* n. 1/2020.

(23) Art. 24, comma 1, Codice della crisi.

(24) OIC 11 “Postulati di bilancio”, punto 22 e, in senso coerente, IAS 1 “Presentazione del bilancio”, punti 25 e 26. Il Principio OIC 11 prosegue indicando che, nei casi in cui, a seguito di tale valutazione prospettica, siano identificate significative incertezze in merito a tale capacità, nella nota integrativa dovranno essere chiaramente fornite le informazioni relative ai fattori di rischio, alle assunzioni effettuate e alle incertezze identificate, nonché ai piani aziendali futuri per far fronte a tali rischi ed incertezze. Dovranno inoltre essere esplicitate le ragioni che qualificano come significative le incertezze esposte e le ricadute che esse possono avere sulla continuità aziendale.

(25) ISA 570 “Continuità aziendale”, punto A.3. Indicatori gestionali: intenzione della direzione di liquidare l’impresa o di cessare le attività; perdita di membri della direzione con responsabilità strategiche senza una loro sostituzione; perdita di mercati fondamentali, di clienti chiave, di contratti di distribuzione, di concessioni o di fornitori importanti; difficoltà con il personale; scarsità nell’approvvigionamento di forniture importanti; comparsa di concorrenti di grande successo. Indicatori finanziari: situazione di deficit patrimoniale o di capitale circolante netto negativo; prestiti a scadenza fissa e prossimi alla scadenza senza che vi siano prospettive verosimili di rinnovo o di rimborso oppure eccessiva dipendenza da prestiti a breve termine per finanziare attività a lungo termine; indizi di cessazione del sostegno finanziario da parte dei creditori; bilanci storici o prospettici che mostrano flussi di cassa negativi; principali indici economico-finanziari negativi; consistenti perdite operative o significative perdite di valore delle attività utilizzate per generare i flussi di cassa; difficoltà nel pagamento di dividendi arretrati o discontinuità nella distribuzione di dividendi; incapacità di pagare i debiti alla scadenza; incapacità di rispettare le clausole contrattuali dei prestiti; cambiamento delle forme di pagamento concesse dai fornitori, dalla condizione “a credito” alla condizione “pagamento alla consegna”; incapacità di ottenere finanziamenti per lo sviluppo di nuovi prodotti ovvero per altri investimenti necessari.

Altri indicatori: capitale ridotto al di sotto dei limiti legali o non conformità del capitale ad altre norme di legge, come i requisiti di solvibilità o liquidità per gli istituti finanziari; procedimenti legali o regolamentari in corso che, in caso di soccombenza, possono comportare richieste di risarcimento cui l’impresa probabilmente non è in grado di far fronte; modifiche di leggi o regolamenti o delle politiche governative che si presume possano influenzare negativamente l’impresa; eventi catastrofici contro i quali non è stata stipulata una polizza assicurativa ovvero contro i quali è stata stipulata una polizza assicurativa con massimali insufficienti.

La rilevanza di tali eventi o circostanze può spesso essere attenuata da altri fattori. Ad esempio, il fatto che un’impresa

(segue)

possano far sorgere dubbi significativi sulla continuità aziendale.

Crisi e perdita di continuità aziendale non rappresentano nozioni coincidenti. La crisi è una situazione di incapacità temporanea di assolvimento regolare delle obbligazioni nel breve termine (6 mesi), che, secondo la prospettiva economico-aziendale, si manifesta quale conseguenza derivante (congiuntamente o alternativamente) da una gestione aziendale non redditizia, da una struttura patrimoniale disequilibrata, da un peso eccessivo del costo dell'indebitamento rispetto alla redditività operativa aziendale, da uno squilibrio tra tempistiche di incasso e di pagamento, da uno squilibrio strategico. La perdita di continuità aziendale riguarda le previsioni di sviluppo dell'attività in un arco temporale più ampio (12 mesi) e può presentarsi anche in assenza di crisi, quale conseguenza di fattori non riflessi (almeno inizialmente) nei dati economico-finanziari; ad esempio, modifiche normative, scelte della direzione, dinamiche di gruppo, dinamiche di mercato, controversie e dissidi che riguardano i vertici societari.

Sotto il profilo tecnico, la rilevazione della crisi *“richiede, oltre all'esame in chiave dinamica, anticipatoria e prospettica di indicatori bilancistici significativi nel caso di specie (anche ulteriori rispetto a quelli suggeriti dal CNDCEC), ... un'analisi attenta e approfondita delle cause che concorrono a generare le condizioni di squilibrio e ... una valutazione dei punti di forza e di debolezza strategici e operativi dell'impresa”*, passaggi questi necessari per identificare tempestivamente gli interventi idonei a porre rimedio alla crisi/perdita di continuità aziendale (26).

Quali dunque i “contenuti minimi” che devono presentare gli assetti aziendali per essere idonei (*ex ante*) a intercettare tempestivamente gli indicatori di crisi e di perdita di continuità aziendale e consentire l'adozione degli interventi necessari per il relativo superamento e recupero?

- *Corretto funzionamento “ordinario” in condizioni fisiologiche.*

Gli assetti, nella prospettiva fissata dal legislatore e coerentemente con l'impostazione economico-aziendale, sono strumenti operativi di corretta gestione fisiologica (non patologica), con funzione prognostica, preventiva (prima che risolutiva) e di cautela; gli assetti, dunque, sono regole organizzative, procedure e modelli, funzionali anzitutto a

garantire il corretto ed efficace svolgimento della gestione, che devono funzionare “ordinariamente”, a prescindere e comunque prima del verificarsi di situazioni di crisi/perdita di continuità aziendale (27).

- *Identificazione, misurazione e monitoraggio costanti dei rischi cui è soggetta l'attività della specifica impresa.*

Parte integrante ed essenziale dell'assetto organizzativo è il sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, necessario per consentire la rilevazione in via preventiva degli sviluppi della gestione e dei rischi suscettibili di provocare una situazione di crisi/perdita di continuità aziendale (28).

- *Prospettiva del c.d. forward looking e pianificazione economico-finanziaria.*

La crisi e la perdita di continuità aziendale attengono a una visione prospettica dell'attività d'impresa, volta a individuare squilibri in un arco temporale futuro di 6-12 mesi e oltre; per prevenire e rilevare

### Note:

(continua nota 25)

non sia in grado di saldare i debiti ordinari può essere compensato da un piano della direzione volto al mantenimento di adeguati flussi di cassa con strumenti alternativi, quali la cessione di attività, la rinegoziazione dei termini di pagamento dei prestiti o l'aumento di capitale. Analogamente, la perdita di un importante fornitore può essere attenuata dalla disponibilità di un'adeguata fonte alternativa di approvvigionamento.

(26) A. Provasoli - M. De Buglio, “Rilevazione tecnica della crisi d'impresa: strumenti a disposizione e loro limiti”, in questa *Rivista*, n. 1/2020.

(27) In tal senso, anche G. Verna, “Strumenti per il nuovo assetto organizzativo delle società”, in *Le Società*, n. 8-9/2019, pag. 930. P. Benazzo, “Il Codice della crisi di impresa e l'organizzazione dell'imprenditore ai fini dell'allerta: diritto societario della crisi o crisi del diritto societario?”, in *Riv. soc.*, 2019, pag. 284, osserva che “anche sul piano normativo si prende atto e si attesta che il momento della crisi e della possibile perdita di continuità aziendale costituisce una fase fisiologicamente endemica alla vita dell'impresa e che, dunque, un assetto organizzativo, per potersi dire compiutamente adeguato, debba essere in grado di continuamente monitorare l'insorgere di indicatori della crisi e di tempestivamente reagire al fine della loro immediata gestione e soluzione”.

(28) ASSONIME, Le nuove regole societarie sull'emersione anticipata della crisi d'impresa e gli strumenti di allerta, circolare n. 19 del 2 agosto 2019, pag. 24: “Con la nuova formulazione dell'art. 2086, il dovere di rilevare i rischi di crisi e il correlato obbligo di rendere adeguato l'assetto organizzativo, al fine di intercettare i sintomi di crisi, assumono un rilievo giuridico autonomo e diretto per tutte le società e gli altri imprenditori collettivi”.

tempestivamente tali situazioni, si deve adottare un approccio prognostico e prospettico, da sempre ritenuto essenziale da dottrina e prassi aziendalistiche per la diagnosi e la gestione della crisi d'impresa (29), oggi specificamente richiesto dal nuovo dettato normativo. Adeguati assetti devono prevedere una pianificazione economico-finanziaria, con identificazione delle possibili variazioni di risultato al modificarsi delle variabili critiche in funzione dei rischi attesi; attenzione accentuata va posta sulle previsioni di flussi di cassa (30). Si rende poi necessaria la verifica periodica delle previsioni con i dati consuntivi e il loro conseguente aggiornamento.

- *Misurazione periodica e sistematica dell'efficienza dell'attività imprenditoriale e degli indicatori espressivi degli equilibri aziendali (strategico, reddituale, patrimoniale e finanziario).*

Assetti contabili adeguati devono prevedere l'elaborazione periodica di reportistiche gestionali e contabili e l'analisi periodica dei punti di forza e di debolezza dell'impresa. In tale contesto si inserisce anche la verifica periodica degli indici elaborati dal CNDCEC in forza dell'art. 13, comma 2, Codice della crisi, da integrarsi con altri indicatori ritenuti significativi ai fini del monitoraggio degli equilibri aziendali e dell'analisi delle cause di eventuali squilibri (art. 13, comma 3 e ulteriori). Risulta altresì necessaria la verifica degli ulteriori indici previsti dall'art. 24 Codice della crisi: rapporto tra debiti per retribuzioni scaduti da almeno 60 giorni e ammontare complessivo mensile delle retribuzioni; rapporto tra debiti verso fornitori scaduti da almeno 120 giorni e debiti non scaduti.

Quanto alle tempistiche di elaborazione delle reportistiche gestionali-contabili e di monitoraggio periodico di indicatori e indici, la definizione di crisi e di indicatori della crisi richiedono una verifica almeno ogni 6 mesi. Peraltro, l'art. 24 del Codice della crisi considera "tempestiva" l'iniziativa del debitore volta a prevenire l'aggravarsi della crisi (condizione per il riconoscimento di misure premiali) solo se viene proposta domanda di accesso ad una delle procedure del Codice della crisi o viene formulata istanza di composizione assistita dalla crisi, rispettivamente, entro 6 e 3 mesi rispetto a quando si

verifica alternativamente: l'esistenza di debiti per retribuzioni scaduti da almeno 60 giorni pari a oltre la metà dell'ammontare complessivo mensile delle retribuzioni; l'esistenza di debiti verso fornitori scaduti da almeno 120 giorni superiori all'ammontare dei debiti non scaduti; il superamento, nell'ultimo bilancio approvato, o comunque per oltre 3 mesi, degli indici di crisi elaborati dal CNDCEC o altri ulteriori (31). Tale previsione richiede dunque un monitoraggio di indicatori e indici di crisi da svolgersi con periodicità inferiore ai 3 mesi; la frequenza peraltro, in presenza di indici prossimi alle soglie di rilevanza, dovrà essere maggiore (32).

### Il "contenuto minimo" degli adeguati assetti: una possibile linea tecnica attuativa

Visti il quadro normativo novellato dal Codice della crisi e i riferimenti di prassi economico-aziendale e di autodisciplina nel tempo elaborati, nel seguito si traccia una griglia di canoni tecnici "minimi" che gli assetti di ogni impresa dovrebbero rispettare per essere adeguati. Si tratta di una proposta tecnica sintetica; per lo sviluppo di ciascun punto si rinvia ad altri contributi di approfondimento, anche nel corpo della presente Rivista.

- a) **Chiara identificazione di funzioni aziendali, compiti, deleghe, responsabilità, linee**

#### Note:

(29) CNDCEC, Informativa e valutazione nella crisi d'impresa, Linee guida, ottobre 2015, pagg. 17 e 18: "un'impostazione *backward looking*, basata sull'esperienza passata cristallizzata nei prospetti contabili, risulta insufficiente poiché non consente di scontare le aspettative di evoluzione futura dell'azienda. ... Va accordata preferenza ad un'ottica prospettica e di programmazione. In pratica, solo una pianificazione a medio termine può rilevare in modo efficace uno stato di crisi, confermandone la definitività o anticipandone gli esiti. ... In ogni caso, i piani industriali dovrebbero sempre essere accompagnati da un'accurata analisi di scenari alternativi (*stress test*) che, accanto all'ipotesi - prudenziale - di base, contemplino i flussi previsionali associati ad una potenziale evoluzione peggiorativa (*analisi worst*) delle principali variabili macroeconomiche, di settore ed economico-finanziarie d'azienda".

(30) Sul punto, si rinvia a G. Barletta - M. Comoli, "Il rendiconto finanziario come chiave di lettura dello stato di salute dell'impresa", in questa *Rivista*, n. 1/2020.

(31) Artt. 24 e 25 Codice della crisi.

(32) In tal senso, anche CNDCEC, Gli indici dell'allerta ex art. 13, comma 2, Codice della Crisi e dell'Insolvenza, Bozza del 19 ottobre 2019.

**di dipendenza gerarchica, e conseguenti poteri autorizzativi e di firma** (33).

Appaiono necessari: la redazione di un organigramma aziendale con identificazione di funzioni, compiti e linee di responsabilità; l'esercizio dell'attività decisionale e direttiva da parte dei soggetti ai quali sono attribuiti i relativi poteri. La struttura decisionale aziendale deve poi essere coerente con le deleghe e le procure formalizzate.

Si tratta di un tassello prioritario ed essenziale all'interno di qualsiasi realtà imprenditoriale, a prescindere da natura e dimensioni, le quali potranno incidere (solo) sulla complessità dell'articolazione e sulla numerosità dei livelli gerarchici.

Risulta inoltre opportuna la segregazione dei compiti di supervisione strategica, gestione e controllo e, in linea generale, la separazione, integrazione e contrapposizione delle diverse funzioni. Nelle piccole imprese, peraltro, la separazione di compiti e ruoli potrà essere limitata (34).

**b) Procedimentalizzazione dei principali processi aziendali e previsione di idonei flussi informativi** (35).

Appaiono necessari: la presenza, l'aggiornamento e la diffusione di chiare direttive o (più opportunamente) procedure e manuali operativi scritti che descrivano le modalità di esecuzione delle principali "fasi" dell'attività aziendale, con indicazione di compiti, passaggi operativi e di controllo. Nel contesto delle suddette direttive/procedure, è necessario prevedere flussi informativi completi, tempestivi, attendibili ed efficaci, possibilmente con codificazione dei contenuti minimi e delle tempistiche, tra gli organi sociali e anche tra uffici e organi.

La modesta dimensione dell'impresa può determinare una minor formalizzazione di procedure, mansionari e flussi informativi minimi da garantire; ciò, peraltro, rischia di pregiudicare la chiarezza e l'univocità delle direttive impartite. La mancata formalizzazione, inoltre, impedisce di dimostrare documentalmente *ex post* la fissazione di procedure, con evidenti impatti sui profili di responsabilità.

**c) Adeguata assegnazione di ruoli, compiti e responsabilità in base alle competenze a svolgere le funzioni assegnate** (36).

**d) Identificazione e monitoraggio dei rischi d'impresa, presenza e integrazione del sistema di controllo interno** (37).

Il sistema di controllo interno e di gestione dei rischi è l'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative che consentono l'identificazione, la misurazione, la gestione e il monitoraggio dei principali rischi aziendali. Il sistema di controllo interno, per essere adeguato, deve permettere la chiara identificazione dei principali fattori di rischio e consentirne il monitoraggio e la corretta gestione; esso, inoltre, deve essere integrato nei più generali assetti organizzativi e di governo societario (38).

**Note:**

(33) Riferimenti a conferma di tale "canone minimo" sono: Norme di comportamento del collegio sindacale, norma 3.4; principi di elaborazione dei modelli organizzativi ex D.Lgs. n. 231/2001.

(34) Con specifico riguardo ai modelli organizzativi ex D.Lgs. n. 231/2001, ASSONIME, Note e studi, n. 5/2019, pag. 18, osserva che "in una simile realtà in cui risalta la semplicità della struttura organizzativa, il modello organizzativo potrà efficacemente essere adottato nei confronti dei dipendenti e il compito di vigilare sull'osservanza dello stesso essere adeguatamente assolto dall'organo amministrativo, come previsto dall'art. 6, comma 4". Tale annotazione pare potersi estendere, in generale, agli assetti organizzativi dell'impresa di piccole dimensioni.

(35) Riferimenti a conferma di tale "canone minimo" sono: Norme di comportamento del collegio sindacale, norma 3.4 (che prevede: "sussistenza di procedure che assicurano ... la completezza, la tempestività, l'attendibilità e l'efficacia dei flussi informativi generati anche con riferimento alle società controllate; presenza di direttive e di procedure aziendali, loro aggiornamento ed effettiva diffusione"); principi di elaborazione dei modelli organizzativi ex D.Lgs. n. 231/2001.

(36) Cfr. Norme di comportamento del collegio sindacale, norma 3.4.

(37) Riferimenti a conferma di tale "canone minimo" sono: l'art. 2381 c.c. e il novellato art. 2086 c.c.; Borsa Italiana, Comitato per la *Corporate Governance*, Codice di Autodisciplina, luglio 2018 (nel seguito, "Codice di autodisciplina"), principio 7; Norme di comportamento del collegio sindacale, norme 3.4 e 3.5; principi di elaborazione dei modelli organizzativi ex D.Lgs. n. 231/2001.

(38) Per approfondimenti sul sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, si rinvia a L. Magnano San Lio - N. Zanghi, "La governance dei rischi: attualità e prospettive", sempre in questa *Rivista*, n. 1/2020, dove si legge: "Un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato deve ... contemplare al suo interno un modello di governo dei rischi e i relativi presidi di controllo che coinvolgano, nell'ottica del principio di *accountability*, le funzioni aziendali che operano nelle tre linee di controllo ovvero, in prima battuta, le funzioni operative (superando l'oramai anacronistica ripartizione tra funzioni che gestiscono il *business* e funzioni che effettuano i controlli), le funzioni

(segue)

È da sempre unanimemente riconosciuto che il sistema di controllo interno e di gestione del rischio aziendale costituisca un tassello essenziale degli assetti organizzativi di ogni impresa, a prescindere dalle sue dimensioni (39). Le nuove norme del Codice della crisi sigillano la centralità della nozione di rischi aziendali, la necessità di identificarli, valutarli e monitorarli. Infatti, solo con la mappatura e il controllo dei rischi è possibile svolgere una valutazione prognostica sull'attività d'impresa. L'approccio c.d. *risk based* assurge a riferimento necessario nella valutazione dell'adeguatezza degli assetti organizzativi, nell'impostazione dei controlli d'impresa e nella valutazione delle responsabilità degli organi sociali (40).

e) **Pianificazione economico-finanziaria e controllo di gestione** (41).

Appare necessaria l'elaborazione di documenti sull'andamento prospettico dell'attività aziendale, che fissino obiettivi, strategie e andamento economico-finanziario atteso, il monitoraggio di tali documenti, la verifica degli scostamenti e il conseguente aggiornamento. L'orizzonte temporale di riferimento deve essere almeno di 12 mesi, ma possibilmente più ampio (3-5 anni). In tale ambito, appaiono necessari almeno il *budget* annuale e il piano dei flussi di cassa, aggiornato ogni 6 mesi (42). La predisposizione di tali documenti, tra l'altro, si rende necessaria per la valutazione di alcune voci di bilancio (43).

Nel contesto della pianificazione economico-finanziaria appare necessaria, in via preliminare, l'identificazione delle "variabili chiave" del risultato aziendale della specifica impresa (c.d. *key performance indicators*) e il loro monitoraggio, anche attraverso l'analisi di dati della contabilità analitica (controllo di gestione), oltre alla costante valutazione di punti di forza e di debolezza strategici e operativi dell'impresa. Identificati i principali fattori di rischio, occorre poi misurarne il potenziale impatto sull'andamento economico-finanziario atteso e

formulare così la pianificazione in differenti scenari (*base, worst e best case*).

**Note:**

(continua nota 38)

specialistiche di secondo livello (rispetto alla natura e al livello di rischio) e infine la funzione di *internal audit* (suggerito di un modello operativo in grado di orientare gli sforzi e le risorse aziendali a generare valore di lungo periodo, per gli azionisti e per tutti gli *stakeholder*).

(39) Tra tutti, P. Montalenti, "Amministrazione e controllo nella società per azioni: riflessioni sistematiche e proposte di riforma", in *Riv. soc.*, 1/2013, pag. 48, il quale rileva che "segmento, e fulcro, degli assetti organizzativi adeguati è il sistema di controllo interno, che costituisce lo snodo cruciale dell'articolazione del potere d'impresa e delle regole di responsabilità. L'obbligatorietà del sistema di controllo interno deve essere riconosciuta come principio di diritto societario comune in quanto elemento necessario ai fini dell'adeguatezza della struttura organizzativa della società, sia pure con caratteri di maggiore o minore complessità in ragione della dimensione e della tipologia dell'impresa".

(40) Si rinvia per approfondimenti a L. Magnano San Lio - N. Zanghi, op. cit.; M. Centonze, "Codice della crisi e responsabilità del collegio sindacale: alla ricerca di nuovi argini", sempre in questa *Rivista*, n. 1/2020.

Sul tema appare utile richiamare quanto indicato nel Codice di autodisciplina (commento al principio 7), in quanto ritenuto valido in linea generale per tutte le imprese, evidentemente con declinazioni applicative differenti: "Il sistema dei controlli rappresenta uno degli snodi cruciali della *governance* ... Due premesse di carattere generale appaiono opportune. La prima è che la moderna concezione dei controlli ruota attorno alla nozione di rischi aziendali, alla loro identificazione, valutazione e monitoraggio ... La seconda premessa ... è che un sistema dei controlli, per essere efficace, deve essere 'integrato': ciò presuppone che le sue componenti siano tra loro coordinate e interdipendenti e che il sistema, nel suo complesso, sia a sua volta integrato nel generale assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società".

(41) Riferimento univoco a conferma di tale "canone minimo" (oltre all'art. 2381 c.c.) è costituito dal novellato art. 2086 c.c. Quanto alla prospettiva temporale da adottare, il Codice di autodisciplina nel principio n. 1 "Ruolo del consiglio di amministrazione" prevede che gli amministratori agiscono e deliberano ... perseguendo l'obiettivo prioritario della creazione di valore per gli azionisti in un orizzonte di medio-lungo periodo. Nei criteri applicativi del medesimo principio, vengono indicati, tra gli altri: l'esame e l'approvazione di piani strategici, industriali e finanziari.

(42) In tal senso, G. Verna, op. cit., pag. 932, il quale parla di "strumentalità contabile minima" costituita da bilancio d'esercizio, bilancio al termine del primo semestre, *budget* annuale, *revised budget* al termine del primo semestre, prospetto di flussi di cassa aggiornato almeno ogni 6 mesi e indicatori significativi. Si rinvia per approfondimenti a M. Ghitti - R. Zappella, op. cit., G. Barletta - M. Comoli, op. cit.

(43) In particolare, Principio OIC 9 "Svalutazioni per perdite durevoli di valore delle immobilizzazioni materiali e immateriali".

- f) **Completa, tempestiva e attendibile rilevazione contabile e rappresentazione dei fatti di gestione, con produzione di situazioni contabili infrannuali e misurazione periodica di indicatori e indici di bilancio significativi nel caso specifico (con frequenza inferiore ai 3 mesi)** (44).

Appare necessaria la tenuta della contabilità in forma corretta, completa rispetto agli adempimenti di legge, attendibile quanto a risultanze. Le nuove norme del Codice della crisi impongono il tempestivo aggiornamento dei dati contabili, in modo da consentire l'esame con periodicità inferiore ai 3 mesi di situazioni contabili infrannuali e la verifica, con la medesima periodicità, degli indici di crisi fissati dagli artt. 13 e 24, eventualmente integrati da altri indicatori ritenuti significativi e comunque espressivi degli equilibri aziendali (strategico, economico, patrimoniale e finanziario). La frequenza, peraltro, in presenza di indici prossimi alle soglie di rilevanza, dovrà essere maggiore.

La norma prevede che il giudizio di adeguatezza degli assetti aziendali sia "parametrato" e "proporzionato" alla natura e alle dimensioni dell'impresa. Rilevano cioè sia fattori legati alla complessità e articolazione della realtà aziendale (ad esempio, numero di dipendenti e collaboratori, reparti, sedi), sia alla tipologia di attività svolta che, di volta in volta, può richiedere maggior "procedimentalizzazione" e controlli per specifiche funzioni e fasi dell'attività (45). La differenziazione da caso a caso delle aree da attenzionare, regolamentare e monitorare maggiormente è proprio esito della valutazione del rischio di cui si è detto sopra. Permane peraltro, ad avviso di chi scrive, la necessità che gli assetti in tutte le realtà aziendali presentino i "contenuti minimi" sopra delineati, pur con gradi differenti di articolazione e complessità, che divengono rilevanti ai fini dell'espressione del giudizio di adeguatezza.

### L'impatto sulle responsabilità, tra business judgment rule e possibile "argine preventivo"

La previsione di uno specifico obbligo giuridico per gli amministratori di istituire assetti adeguati ha fatto interrogare sull'impatto in termini

di compressione della c.d. *business judgment rule*, ossia del canone che vuole insindacabile in sede giudiziale il merito delle scelte gestorie (46): l'inadeguatezza degli assetti costituisce autonoma fonte di responsabilità per gli amministratori?

Prescindendo da valutazioni di natura prettamente giuridica, ad avviso di chi scrive, la prospettiva dovrebbe essere invertita, chiedendosi se e come l'adeguatezza *ex ante* degli assetti possa ancorare il giudizio di responsabilità a dati tecnico-oggettivi e così (eventualmente) arginarne il perimetro (47).

#### Note:

(44) Riferimenti significativi a conferma di tale "canone minimo" sono: gli artt. 2381 e 2086 c.c.; l'art. 13 del Codice della crisi; Norme di comportamento del collegio sindacale, norma 3.6.

(45) Cfr., tra gli altri, R. Perotta - L. Bertoli, "Assetti organizzativi, piani strategici, sistema di controllo interno e gestione dei rischi. La *corporate governance* a dieci anni dalla riforma del diritto societario", in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 4/2013; gli Autori portano l'esempio di una società operante in un settore chimico, nella cui organizzazione dovranno occupare particolare rilievo le funzioni dedicate alla tematica ambientale e alla *compliance* alla relativa normativa; quello di una società caratterizzata da un ciclo attivo e/o da un ciclo passivo contraddistinti da numerose controparti, la quale dovrà avere una articolazione delle strutture commerciali e amministrative adeguate alla dimensione internazionale e alla numerosità degli operatori.

(46) Tra gli altri, M. Maugeri, op. cit. Sul tema, R. Rordorf, "Doveri e responsabilità degli amministratori di società di capitali in crisi", in *Le Società*, 2013, rileva che "le scelte imprenditoriali sono insindacabili, pur se abbiano provocato o concorso ad aggravare la crisi dell'impresa, lo stesso non può dirsi ogni qual volta tali negative conseguenze siano riconducibili, in tutto o in parte, ad un difetto di organizzazione dell'impresa medesima". Secondo M. Irrera, op. cit., pag. 563, in considerazione della natura strumentale degli adeguati assetti rispetto a taluni dei più importanti doveri specifici degli amministratori, il rapporto tra assetti adeguati e dovere di amministrare in modo corretto è il seguente: "la mancata predisposizione dei primi vale comunque ad integrare, rappresentando uno strumento, anzi il principale di essi, per l'adempimento del secondo, una responsabilità autonoma degli amministratori". Sul tema, anche N. Abriani - A. Rossi, op. cit.; L. Benedetti, "L'applicabilità della *business judgment rule* alle decisioni organizzative degli amministratori", in *Riv. soc.*, 2019; V. De Sensi, "Adeguati assetti organizzativi e continuità aziendale: profili di responsabilità gestoria", in *Riv. soc.*, 2017.

(47) In tal senso, M. Irrera, op. cit., pag. 564, secondo il quale "L'obbligo degli assetti adeguati ossia la presenza di un funzionante sistema organizzativo, amministrativo e contabile, idoneo ... a consentire una verifica preventiva di efficienza ed efficacia delle scelte di gestione, può giocare un ruolo determinante nell'individuazione di un solido criterio a cui ancorare la responsabilità degli amministratori".

La difesa di amministratori (anzitutto non esecutivi e privi di deleghe) e sindaci nell'ambito di azioni di responsabilità potrebbe forse beneficiare dell'allegazione documentata di assetti aziendali articolati in coerenza con i riferimenti normativi, regolatori e le *best practice* codificate, evidenziando, a titolo meramente esemplificativo, che:

- l'articolazione di funzioni, compiti, responsabilità e deleghe e la segregazione delle funzioni erano chiare, formalizzate e in fatto attuate;
- esistevano procedure e mansionari scritti riferiti alle principali fasi dell'attività aziendale; è documentabile (nei verbali, nella corrispondenza o in altri documenti) che si è provveduto a mappare, misurare e monitorare i principali rischi aziendali, con una valutazione propria dell'amministratore sul rischio complessivamente accettabile;
- il flusso informativo trasmesso all'amministratore era articolato e forniva, in forma scritta firmata, tutte le informazioni rilevanti ai fini dell'assunzione della decisione;
- con specifico riguardo allo stato di salute dell'impresa, l'amministratore aveva a disposizione documenti contabili periodici, con conteggio degli indicatori della crisi e di altri indicatori sugli equilibri aziendali, unitamente a piani previsionali, aggiornati periodicamente in funzione degli scostamenti registrati.

Alcuni recenti interventi giurisprudenziali parrebbero confermare il riferimento agli assetti aziendali quali "cautele preventive" che possono arginare le responsabilità: Cassazione penale del 25 settembre 2018, n. 54640, nella quale si afferma che il presupposto della responsabilità dell'impresa, a prescindere dal soggetto che ha commesso il reato, è sempre l'assenza di un assetto ispirato da regole cautelari destinato ad assicurare l'azione preventiva; Tribunale di Catanzaro, Sez. Impr., ordinanza del 16 novembre 2018 (48), in base alla quale l'insindacabilità del merito delle scelte di gestione trova un limite nella valutazione di ragionevolezza delle stesse, da compiersi sia *ex ante*, sia tenendo conto della mancata adozione delle cautele, delle verifiche e delle informazioni preventive normalmente richieste per la scelta in questione e della

diligenza mostrata nell'apprezzare i margini di rischio connessi all'operazione da intraprendere.

Dunque, l'adozione di assetti aziendali "cautelari" volti ad assicurare un'azione preventiva (tra l'altro della crisi o della perdita di continuità aziendale), le verifiche e le informazioni preventive richieste e assunte dall'amministratore (proprio grazie al corretto funzionamento degli assetti) potrebbero (forse) costituire argini tecnici alle responsabilità.

### **Le conclusioni: gli adeguati assetti, da obbligo giuridico a opportunità per gli imprenditori**

Il Codice della crisi fissa un preciso obbligo giuridico di istituire assetti organizzativi, amministrativi e contabili adeguati, esteso a tutte le imprese societarie e collettive. È un dovere che ha impatto sui profili di responsabilità degli organi sociali e che, se non correttamente adempiuto (assetti non adeguati), può rappresentare una fonte autonoma di responsabilità.

I requisiti che gli assetti aziendali devono rispettare attengono a profili prevalentemente tecnici. Per la definizione degli assetti aziendali, si rende, pertanto, necessaria la collaborazione tra giuristici, consulenti tecnici e imprenditori. Il presente contributo parte dal quadro normativo e dai riferimenti di prassi e di autodisciplina, per proporre una griglia dei "contenuti tecnici minimi" che gli assetti di tutte le imprese dovrebbero rispettare, pur con livelli diversi di complessità e articolazione in funzione della natura e della dimensione dell'impresa.

Ma proprio i "contenuti tecnici minimi" qui delineati rappresentano, nella prospettiva tecnico-aziendalistica, regole di buona gestione elaborate "a favore dell'imprenditore" (non per punirlo), per garantire (a tutela di soci e amministratori) il corretto ed efficiente svolgimento dell'attività sociale, migliorare le *performances*, consolidare il profitto, prevenire rischi di commissione di atti illeciti, prevenire situazioni di

#### **Nota:**

(48) Commentata da P. Pototschnig, "Responsabilità degli amministratori e questioni ricorrenti alle prime luci del Codice della crisi d'impresa", in *Le Società*, n. 6/2019.

crisi e adottare, in loro presenza, gli opportuni interventi per superarle. L'adozione di assetti aziendali così articolati rappresenta un elemento di apprezzamento dell'azienda nei rapporti con i suoi interlocutori esterni (anzitutto, sistema creditizio e potenziali investitori). Inoltre, l'adeguatezza degli assetti aziendali

può (forse) rappresentare un "argine tecnico" (preventivo) alle responsabilità degli organi sociali.

In conclusione, il nuovo obbligo giuridico ad ampio raggio, oltre che un dovere da rispettare, rappresenta un'opportunità di miglioramento dell'impresa.

### LIBRI

## Excel per prevenire la crisi

di L. Giacomazzo, Edizione 2019, Ipsoa Editore, pagg. 180, € 35,00



Il volume fornisce un modello predittivo per prevenire le crisi aziendali. Si tratta di un sistema di controllo in Excel per prevenire crisi dovute a errate valutazioni strategiche e di gestione e per evitare che decisioni o azioni vengano adottate troppo tardivamente conducendo così al default. Il modello si allinea ai dettami del D.Lgs. 14/2019, in termini di crisi di impresa.

È destinato a PMI e professionisti che vogliono guidare l'azienda basando le proprie decisioni su solide basi numeriche e su un'attenta pianificazione strategica. Nella seconda edizione è stato introdotto un importante capitolo che spiega le tecniche di valutazione per la Business Diligence, che potrà essere applicata a start up o a core business già avviati.

Il volume offre sperimentate tecniche di analisi e modelli da utilizzare sia nel caso di start-up che nel caso di avvio di nuovi prodotti o di mantenimento dei volumi.

### IL CD-ROM

Il CD ROM è un software di semplice utilizzo, un sistema unico messo a punto

in Excel che raccoglie sistematicamente diversi modelli di analisi utili tanto al professionista quanto all'analista d'azienda. L'utente caricando i dati di bilancio e poche altre informazioni permette al sistema di creare in automatico il piano delle vendite e degli investimenti, il piano strategico, il business plan, i rendiconti economici, patrimoniali e finanziari e gli indicatori, tra i quali quelli citati negli indicatori del Codice di Crisi di impresa. I report, esportabili dall'utente, sono tra di loro collegati e consentono l'esatta lettura della situazione dell'azienda. Il sistema è orientato alle PMI commerciali e produttive, start-up comprese, e permette di sorvegliare l'andamento aziendale mettendo in luce le aree di criticità, prevenendo così situazioni di crisi.

### Per informazioni e acquisti

- **Servizio Informazioni Commerciali Ipsoa**  
Tel. 02.82476794 - fax 02.82476403
- **Agenzie Ipsoa di zona**  
([www.ipsoa.it/agenzie](http://www.ipsoa.it/agenzie))
- **shopwki.it**

# La governance dei rischi: attualità e prospettive

di Luca Magnano San Lio (\*) e Nicolò Zanghi (\*\*)

Il Codice della crisi di impresa richiede la messa a punto di un assetto organizzativo, amministrativo e contabile idoneo a prevenire i rischi di continuità operativa o di crisi. A tal proposito è utile comprendere l'evoluzione dei modelli organizzativi che vede affiancarsi all'internal audit presidi specifici quali le funzioni compliance e risk management. Le tendenze internazionali in tema di risk assessment convergono verso l'ampliamento dello spettro dei "What could go wrong" per includere anche gli emerging o disruptive risk.

Revisione e controlli

## Autodisciplina e leading practice

Il D.Lgs. n. 14/2019 ha introdotto nell'ordinamento italiano un nuovo "Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza". Il dettato normativo definisce tre differenti situazioni di difficoltà dell'impresa: la perdita di continuità aziendale, la crisi e l'insolvenza. La perdita di continuità aziendale riguarda l'incapacità dell'impresa di continuare a operare in un orizzonte temporale convenzionalmente di 12 mesi; la crisi è lo stato di difficoltà economico-finanziario che rende probabile l'insolvenza in un arco temporale ristretto; infine l'insolvenza riguarda l'incapacità dell'impresa di assolvere alle proprie obbligazioni.

A differenza dello stato di insolvenza il cui trattamento richiede l'attivazione di determinate procedure concorsuali, la perdita di continuità aziendale e la crisi sono situazioni di difficoltà considerate reversibili attraverso azioni di risanamento tese ad evitare appunto che sfocino nello stato di insolvenza.

La finalità del nuovo impianto normativo è innanzitutto quella di introdurre strumenti preventivi che consentano all'imprenditore e al *management* della società di gestire l'operatività aziendale con strumenti organizzativi idonei a contribuire al raggiungimento degli obiettivi di crescita del *business*, ad affrontare le sfide del mercato e a prevenire e gestire eventuali situazioni di difficoltà.

Appare chiaro che il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza introduce nuovi elementi a carico dell'impresa la cui gestione

richiede la messa a punto di un assetto organizzativo, amministrativo e contabile idoneo a prevenire i rischi che possano pregiudicare la continuità operativa o generare condizioni di crisi. In tale contesto, rappresenta una novità la modifica dell'art. 2086 c.c. che, al comma 2, prevede che "L'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale". La previsione dell'art. 2086, comma 2, c.c. di fatto identifica nell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile dell'impresa lo strumento di governo societario per prevenire o rilevare tempestivamente la crisi o la perdita della continuità aziendale nonché per attivare gli strumenti normativi idonei ad affrontarla e a superarla, nell'interesse principalmente degli azionisti (nel caso della continuità aziendale) e dei creditori (nel caso di crisi) (1).

### Note:

(\*) Partner, KPMG S.p.A.

(\*\*) Partner KPMG Advisory S.p.A.

(1) Per approfondimenti: C. Mancini, "Adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili: obbligo giuridico alla ricerca di un contenuto tecnico", in questa *Rivista*,

(segue)

Tale nuovo postulato si incardina coerentemente con l'art. 2381 c.c. che prevede, al comma 5, il compito a carico degli amministratori delegati di istituire e curare l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile, riferito alla natura e alle dimensioni dell'impresa e al comma 3, a carico del consiglio di amministrazione, il compito di valutarne periodicamente la sua adeguatezza.

Analogo riferimento è riscontrabile nelle previsioni del D.Lgs. n. 231/2001 in tema di "responsabilità amministrativa" delle persone giuridiche, dove l'esistenza di un modello organizzativo adeguato ed efficacemente attuato costituisce il presupposto per l'ottenimento del c.d. esimente dall'imputazione della responsabilità da reato, definita in dottrina anche "colpa organizzativa" (2).

Infine, il Codice di autodisciplina, emesso dal comitato per la *Corporate Governance* e riferito alle società quotate alla Borsa italiana, prevede (Criterio 1.C.1. lett. c) a carico del consiglio di amministrazione il compito di valutare l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile con particolare riferimento al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi. La lettura di tale previsione non può essere svolta disgiuntamente dalle due precedenti lettere del Criterio 1.C.1. che rispettivamente attribuiscono al consiglio di amministrazione il compito di:

- a) esaminare e approvare i piani strategici, industriali e finanziari e definire il sistema di governo societario e la struttura del gruppo;
- b) definire la natura e il livello di rischio compatibile con gli obiettivi strategici includendo nelle proprie valutazioni tutti i rischi che possono assumere rilievo nell'ottica della sostenibilità nel medio-lungo termine.

Il quadro che emerge dalla lettura dell'art. 1 del Codice di autodisciplina delinea un ingaggio pieno del consiglio di amministrazione nel valutare l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile e del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi che ne rappresenta una sua componente essenziale, sulla base del profilo di rischio (natura e livello) ritenuto compatibile con gli obiettivi dei piani strategici definiti.

Poter agire sul profilo di rischio della società o del gruppo, determinandone i limiti in base alla capacità e alla propensione al rischio (c.d. *risk appetite framework*) costituisce una leva straordinaria di indirizzo strategico e di controllo a disposizione del consiglio di amministrazione per sovrintendere alle decisioni assunte dall'organo delegato ovvero dal *management* (c.d. *board risk oversight*).

Il ruolo centrale del consiglio di amministrazione sul sistema di controllo interno e di gestione dei rischi si è affermato nei codici di *Corporate Governance* e nelle *leading practice* nell'ultimo decennio a partire dalla grande crisi finanziaria del 2008. La carenza di *leadership* del consiglio di amministrazione sul governo dei rischi seppure nel suo ruolo di contraltare dell'organo delegato e la conseguente debolezza dei sistemi di controllo interno e dei processi di *risk management* sono stati identificati tra le cause che hanno determinato i numerosi casi di crisi delle istituzioni finanziarie e conseguentemente dell'economia reale. Gli stati sovrani e gli enti regolatori, a partire dal settore finanziario, hanno agito sui sistemi di *Corporate Governance* e sulla normativa di settore affinché recepissero nuovi e più elevati *standard* di gestione e di controllo dell'impresa basati appunto su processi strutturati di *risk management*.

#### Note:

(continua nota 1)

n. 1/2020. Pare utile sottolineare la centralità di tale nuovo elemento a carico dell'impresa nel Codice della crisi di impresa: "l'ampia portata della nuova previsione è confermata dalla sua collocazione all'interno delle norme del Codice civile sull'impresa in generale e dalla stessa rubrica dell'art. 2086 c.c., modificata da 'Direzione e gerarchia dell'impresa' in 'Gestione dell'impresa'. La centralità del dovere di istituire assetti adeguati è ulteriormente rafforzata dai richiami all'interno del Codice della crisi: nei doveri del debitore, nel contesto degli strumenti di allerta e negli obblighi di segnalazione degli organi di controllo".

(2) Per approfondimenti: C. Mancini, "Adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili: obbligo giuridico alla ricerca di un contenuto tecnico", in questa *Rivista*, n. 1/2020, ove in particolare si evidenzia che "i principi che informano l'elaborazione dei modelli organizzativi ex D.Lgs. n. 231/2001 rappresentano, ad avviso di chi scrive, validi canoni di riferimento anche per delineare il 'contenuto minimo' dell'obbligo di adeguati assetti fissato dal Codice civile".

### La governance dei rischi e i modelli organizzativi a presidio

La moderna concezione di controllo risulta oggi fortemente integrata nei processi di *risk management* ovvero nelle attività di identificazione, valutazione, gestione e monitoraggio dei rischi aziendali. Pertanto, i sistemi di controllo interno e di gestione dei rischi, così come riscontrabili nella *soft law* e nelle *leading practice*, sono visti come sistemi unitari, il cui filo conduttore è rappresentato appunto dal rischio.

Per tracciarne i confini è sufficiente ripercorrere quanto chiaramente esposto nell'art. 7 del Codice di autodisciplina.

Partendo dalla sua definizione (principio 7.P.1), il sistema di controllo interno e di gestione dei rischi è l'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative volte a consentire l'identificazione, la misurazione, la gestione e il monitoraggio dei principali rischi. Nello stesso principio viene fornita una connotazione rilevante, ovvero che il sistema è integrato nei più generali assetti organizzativi e di governo societario. Nel commento all'art. 7, infine, viene ulteriormente chiarito ed enfatizzato che un sistema di controllo interno e di gestione dei rischi presuppone che le sue componenti siano tra loro coordinate e interdipendenti e che il sistema, nel suo complesso, sia a sua volta integrato nel generale assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società.

A completare la definizione del principio 7.P.1., interviene il principio 7.P.2. che ne chiarisce le finalità ovvero che il sistema di controllo interno e di gestione dei rischi per essere efficace deve contribuire a una conduzione dell'impresa coerente con gli obiettivi aziendali favorendo l'assunzione di decisioni consapevoli; inoltre, mutuando la definizione di sistema di controllo interno fornita dal CoSO *Internal Control - Integrated Framework* (3), il principio in esame ha lo scopo di concorrere ad assicurare la salvaguardia del patrimonio sociale, l'efficienza e l'efficacia dei processi aziendali, l'affidabilità delle informazioni fornite agli organi sociali ed al mercato, il rispetto di leggi e regolamenti nonché dello statuto sociale e delle procedure interne.

Il sistema di controllo interno e di gestione dei rischi chiama in causa numerosi soggetti che, a vario titolo, contribuiscono al suo corretto funzionamento e alla sua capacità di gestire i rischi

assicurando la sostenibilità dell'impresa nel medio-lungo termine.

Continuando sul percorso tracciato dal Codice di autodisciplina, il principio 7.P.3. identifica i seguenti soggetti e i relativi principali compiti:

- il consiglio di amministrazione con il duplice compito di:
  - 1) definire le linee di indirizzo del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, in modo che i principali rischi risultino correttamente identificati, nonché adeguatamente misurati, gestiti e monitorati, determinando inoltre il grado di compatibilità di tali rischi con una gestione dell'impresa coerente con gli obiettivi strategici individuati;
  - 2) valutare, con cadenza almeno annuale, l'adeguatezza e l'efficacia del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi rispetto alle caratteristiche dell'impresa e al profilo di rischio assunto;
- l'amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, di solito indentificato nell'amministratore delegato oppure in un altro amministratore esecutivo, con il compito di istituire e mantenere nel tempo l'efficacia del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi;
- il comitato controllo e rischi, composto da amministratori non esecutivi e in maggioranza indipendenti, con il compito di supportare, con un'adeguata attività istruttoria, le valutazioni e le decisioni del consiglio di amministrazione relative al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi;
- il responsabile della funzione di *internal audit*, incaricato di verificare che il sistema di controllo interno e di gestione dei rischi sia funzionante e adeguato;
- altre funzioni aziendali con specifici compiti in tema di controllo interno e gestione dei rischi, articolati in relazione a

---

**Nota:**

(3) Il sistema di controllo interno è un processo messo in atto dal consiglio di amministrazione dal *management* e da tutto il personale volto a fornire una ragionevole garanzia sul raggiungimento dei seguenti obiettivi: efficacia ed efficienza delle attività operative, attendibilità delle informazioni (interne ed estere, finanziarie e non finanziarie), conformità alle leggi e alle norme vigenti cui l'impresa è soggetta. (*Committee of Sponsoring Organizations of Treadway Commission*, 2013).

- dimensioni, complessità e profilo di rischio dell'impresa;
- il collegio sindacale, anche in quanto comitato per il controllo interno e la revisione contabile, che vigila sull'efficacia del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi.

Per quanto attiene ai compiti ascriviti agli organi sociali, essi risultano coerenti con il quadro normativo descritto in precedenza confermando una totale convergenza del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi all'interno del più ampio assetto organizzativo, amministrativo e contabile societario.

È importante sottolineare come, tra i soggetti identificati, ce ne siano alcuni chiamati a svolgere un ruolo principalmente di indirizzo (consiglio di amministrazione e comitato controllo e rischi) e di gestione (amministratore incarico e altre funzioni aziendali) delle attività connesse al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi mentre altri (il responsabile della funzione *internal audit* e il collegio sindacale) sono focalizzati sulle attività di monitoraggio indipendente e vigilanza sulla sua adeguatezza ed efficacia.

Se tale configurazione del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi e dei soggetti incaricati di assicurarne adeguatezza e funzionamento rappresenta, ad alto livello, il modello di *governance* dei rischi aziendali, altrettanta rilevanza assume il modello organizzativo a presidio. Sulla base di tale assunzione, il modello di presidio dei rischi, affermatosi nelle *leading practice* a livello internazionale, prevede tre livelli di controllo o di difesa che coinvolgono l'intera organizzazione.

Il primo livello di controllo è formato dai responsabili e dal personale delle linee operative che identificano, valutano, gestiscono e monitorano i rischi di propria competenza implementando specifiche azioni di trattamento. Il secondo livello di controllo è invece formato dalle c.d. funzioni specialistiche (rispetto a determinate tipologie di rischi) che hanno il compito di presidiare i principali rischi definendo, *ex-ante* regole e presidi ed *ex-post* svolgendo attività di monitoraggio dell'adeguatezza e dell'operatività dei controlli. Il terzo livello di controllo è invece rappresentato dall'*internal audit* che svolge un compito di monitoraggio indipendente dell'intero sistema di controllo interno e di gestione dei rischi.

Il modello di presidio dei rischi include, pertanto, l'intera popolazione delle funzioni aziendali ciascuna delle quali, nell'ambito del proprio mandato organizzativo, è chiamata a dare un contributo affinché il sistema di controllo interno e di gestione dei rischi sia adeguato nel disegno ed efficace nell'operatività. Alla funzione di *internal audit*, nel suo ruolo di *independent assurance provider*, spetta il compito di effettuare la valutazione complessiva di adeguatezza del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi a seguito dell'esecuzione delle verifiche previste dal piano di *internal audit* approvato dal consiglio di amministrazione. Tale ruolo, storicamente presente all'interno delle organizzazioni, rappresenta un modello di presidio maturo dei rischi (gli strumenti e le tecniche di *internal audit* sono codificate in *standard* professionali riconosciuti a livello internazionale) (4) ed oggi, come detto, autorevolmente incardinato nella *Corporate Governance* aziendale.

Le funzioni specialistiche che occupano il secondo livello di controllo sono invece funzioni la cui diffusione e sviluppo, all'interno delle società, è ascrivibile a questo ultimo decennio in cui, come detto, i processi di *risk management* hanno richiesto, anche per impulso della normativa, interventi di rafforzamento. Il loro mandato ha una duplice finalità: da un lato supportare la prima linea di controllo, quindi le funzioni operative, a gestire specifiche tipologie di rischi che per natura, rilevanza e complessità richiedono soggetti in grado di tradurre e trasferire nei processi operativi le misure di mitigazione necessarie (ad esempio rischi di *cybersecurity*, *privacy*, sicurezza sui luoghi di lavoro, ...); dall'altro assicurare agli organi sociali che i presidi di controllo dei suddetti rischi siano adeguati nel disegno ed efficaci nell'operatività.

In tale contesto assumono particolare rilevanza due presidi specifici: la funzione di *risk management* e la funzione di *compliance*. Da principio affermatesi nelle istituzioni finanziarie, oggi rappresentano una *best practice* diffusa anche tra le società industriali. La prima ha il compito di attuare processi strutturati di

**Nota:**

(4) *The International Professional Practices Framework (IPPF), The Institute of Internal Auditors.*

*risk management* che periodicamente aggiornano il portafoglio dei rischi aziendali, definiscono il *corporate risk profile* a livello *enterprise wide* (costituito dai principali rischi che la società gestisce nell'orizzonte temporale degli obiettivi aziendali), monitorino il livello di rischio corrente rispetto alla propensione al rischio definita dal consiglio di amministrazione ovvero contenuta nel *risk appetite framework*.

La funzione di *compliance*, invece, presidia i c.d. rischi di conformità normativa ovvero rischi che possono causare perdite economiche derivanti da sanzioni o mancati profitti (ad esempio perdita di clienti, concessioni, interdizioni da negoziare con la Pubblica amministrazione, ...) o perdita di reputazione con ricadute sul valore del corso del titolo azionario (se società quotata) o perdita di immagine sui mercati di riferimento. Anche in questo caso, il compito della funzione è definire e implementare un *compliance program framework* ovvero un modello strutturato che comprenda sia attività preventive di identificazione e valutazione dei rischi di *compliance*, di introduzione di controlli specifici, di comunicazione e formazione sia attività *detective* di monitoraggio del disegno e dell'operatività dei controlli e di investigazione di presunte o sospette violazioni delle procedure.

La prima linea di controllo, infine, è costituita da tutte le funzioni aziendali che svolgono compiti operativi (vendite, acquisti, finanza, risorse umane, ricerca e sviluppo, ...) e che, nell'ambito dei processi decisionali connessi alle attività *day to day*, identificano le strategie più idonee di trattamento dei rischi (mitigare, trasferire, accettare o rifiutare il rischio).

Un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato deve, pertanto, contemplare al suo interno un modello di governo dei rischi e i relativi presidi di controllo che coinvolgano, nell'ottica del principio di *accountability*, le funzioni aziendali che operano nelle tre linee di controllo ovvero, in prima battuta, le funzioni operative (superando l'ormai anacronistica ripartizione tra funzioni che gestiscono il *business* e funzioni che effettuano i controlli), le funzioni specialistiche di secondo livello (rispetto alla natura e al livello di rischio) e infine la funzione di *internal audit* (suggello di un modello operativo in grado di orientare gli sforzi e le risorse aziendali a

generare valore di lungo periodo, per gli azionisti e per tutti gli *stakeholder*).

### La gestione dei rischi di crisi e di continuità aziendale nel risk management

Come si è avuto modo di appurare ripercorrendo alcuni autorevoli riferimenti di *soft law* e *leading practice*, le caratteristiche di adeguatezza dell'assetto organizzativo amministrativo e contabile sono riferite principalmente ad un sistema di controllo interno e gestione dei rischi idoneo ad assicurare la sostenibilità dell'impresa nel medio-lungo termine. Inoltre, secondo il dettato del nuovo art. 2086 c.c., la sua adeguatezza riguarda "anche" la capacità di rilevare tempestivamente la crisi d'impresa o la perdita di continuità aziendale. Il che vuol dire che deve avere un respiro più ampio ovvero la capacità di identificare e gestire tutti i rischi che possono minacciare il raggiungimento degli obiettivi.

Pertanto, trasferendo l'assunto della normativa in territorio aziendalistico, ci si trova sul campo di gioco del *risk management* dove, l'esperienza del decennio appena trascorso, ha prodotto modelli, approcci e strumenti di gestione del rischio applicabili ai diversi settori di *business* e scalabili in funzione delle caratteristiche dell'impresa (dimensione, complessità, mercati, ...).

Se si pensa al rischio ponendosi la domanda "What could go wrong?" appare immediato il profilo e la *mission* della funzione di *risk management* ovvero contribuire alla creazione (o protezione) di valore attraverso un approccio controintuitivo, differente dalle altre funzioni aziendali, tipicamente orientate nella direzione degli obiettivi dell'impresa. A tal proposito è emblematica la dichiarazione di Mark Zuckerberg, CEO di Facebook, rilasciata in un'intervista a Vox.com (5) a seguito della vicenda riguardante la violazione della *privacy* e le rilevanti conseguenze economiche e reputazionali: "[...] So for the first 10 years of the company, everyone was just focused on the positive. I think now people are appropriately focused on some of the risks and downsides as well [...]".

---

#### Nota:

(5) Reperibile su <https://www.vox.com/>.

Sulla *governance* dei rischi, non vi è alcun dubbio che l'organo amministrativo abbia la responsabilità di attuare, all'interno dell'organizzazione, processi di *risk management* strutturati che operino con cicli ricorrenti di *risk assessment* coordinati con il processo di pianificazione nel quale sono definiti gli obiettivi e le strategie dell'impresa. Tali processi saranno oggetto di valutazione periodica di adeguatezza da parte degli organi sociali nell'ambito delle valutazioni svolte sul sistema di controllo interno e di gestione dei rischi e in generale sull'assetto organizzativo, amministrativo e contabile. La realizzazione di un processo strutturato di *risk management* non può prescindere dall'identificazione, all'interno dell'organizzazione, di una funzione aziendale incaricata di svolgere le attività previste e informare periodicamente gli organi sociali.

Con tale finalità, le soluzioni organizzative possono essere molteplici, in funzione appunto delle specificità dell'impresa: una funzione di *risk management*; la funzione di *internal audit*; la funzione di *compliance*; la funzione del CFO. Ciascuna delle soluzioni adottate dovrà prevedere un mandato che assicuri al *risk office* un adeguato livello di autonomia, condizione necessaria affinché operi in modo efficace e contribuisca a creare valore per l'impresa.

Se la *baseline* di un'efficace attività di *risk management* è costituita da un solido impianto organizzativo fondato sul *commitment* proveniente dagli organi sociali e sui processi aziendali, altrettanto importanti sono le informazioni relative ai rischi e le metodologie di identificazione e misurazione degli impatti e della probabilità, finalizzate a indirizzare le strategie di gestione e ad assolvere agli obblighi di *disclosure* relativi ai c.d. principali rischi o *top risk*.

Il panorama dei rischi risulta oggi profondamente influenzato dalla volatilità dello scenario economico dovuto a profondi cambiamenti di carattere tecnologico, sociale, demografico e ambientale le cui caratteristiche e intensità segnano una discontinuità mai osservata in precedenza.

Infatti, fino a qualche anno fa, quando ancora non si avvertivano così forti i segnali del cambiamento, la *risk arena* era costituita prevalentemente da rischi noti e in maggioranza provenienti da fonti interne all'impresa; il *worst scenario* era rappresentato

dall'accadimento di un evento non prevedibile, a bassissima probabilità ed impatto molto alto o estremo. Nel gergo del *risk management* i c.d. *black swans* (o *unknown unknowns*) tra i quali, ad esempio, il *crack* della Lehman Brothers dopo 158 anni di storia, l'attacco dell'11 settembre alle torri gemelle, il fallimento delle società c.d. *dot-com* agli inizi degli anni 2000.

Il contesto di *business* in cui le imprese devono confrontarsi oggi è stato definito con l'acronimo VUCA (6) (*volatility, uncertainty, complexity, ambiguity*) e rappresenta, per il *risk management*, un cambio di paradigma riguardo al passato e una nuova sfida rispetto a quelli che vengono definiti *emerging risk* o *disruptive risk*. Infatti, le imprese oggi oltre al *black swan* devono affrontare un'altra tipologia di rischi definita, nella metafora del mondo animale, *gray rhinos* (7) (*o known unknowns*) il cui esempio più noto è il fallimento di Blockbuster del 2010 a causa di Netflix (che nel 2000, ancora una *start-up*, gli venne offerta per 50 milioni di dollari e rifiutata).

Tale tipologia di rischi sono visibili nei *trend* ma spesso ignorati e si caratterizzano per una probabilità media e un impatto molto alto. Si parla, ad esempio, di intelligenza artificiale, *blockchain*, *cybersecurity* e *climate change*, eventi noti da tempo le cui conseguenze, in termini di rischi ma anche di opportunità, spesso non sono indirizzate nelle strategie delle imprese.

In questo scenario, così complesso e volatile, la gestione dei rischi di crisi e di continuità aziendale deve essere sia oggetto di monitoraggio specifico attraverso gli indicatori previsti dalla normativa e riferiti principalmente a fattori economico-finanziari, sia soprattutto ricondotti all'interno di un *framework* più ampio di *risk management*.

Le tipologie di rischio più strettamente connesse alla continuità aziendale e allo stato di crisi sono rispettivamente il rischio di liquidità e il rischio di insolvenza; essi sono codificati nei modelli di *risk management* (*liquidity risk* e *solvency risk*) e presidiati nell'organizzazione,

**Note:**

(6) *The report of the NACD Blue Ribbon Commission on adaptive governance: board oversight of disruptive risks*, NACD National Association of Corporate Directors, 2018.

(7) *An animal kingdom of disruptive risks*, NACD Directorship, January/February 2019.

ad esempio, nel processo di pianificazione finanziaria e più in generale in quello di gestione della finanza.

Tuttavia, rispetto allo scenario attuale con cui si confrontano le imprese, non è più sufficiente affrontare e gestire i rischi in modo inerziale ovvero una per volta, assumendo che gli altri rimangano invariati o che non si influenzino tra loro. In un contesto di *business* fortemente interconnesso è sovente osservare come, ad esempio, politiche commerciali restrittive attuate da uno stato straniero possano avere ripercussioni sulle imprese nazionali i cui modelli di *business* sono fortemente orientati all'*export*.

In generale la "protezione" degli obiettivi di crescita delle imprese, opportunamente proiettati in un orizzonte di medio-lungo termine e sostenibili con gli interessi di tutti gli *stakeholder*, necessitano di un osservatorio sui rischi basato su un catalogo il più possibile esaustivo di tutte le categorie di rischio. La misurazione dei rischi quindi deve poter disporre sia della lente focalizzata sui rischi specifici (indicatori predittivi di carattere economico-finanziario) sia di metodologie in grado di studiare le correlazioni tra i rischi in modo da identificare, nelle catene di causa-effetto con cui i rischi si determinano, quelli che "influenzano" (c.d. *influencer*) e quelli che sono "influenzati" (c.d. *influenced*).

Risulta di fondamentale importanza focalizzare le risorse dell'impresa sulla gestione degli *influencer risk* anche se non direttamente collegati al rischio di liquidità o di insolvenza. Un esempio emblematico è il rischio di *talent management* che risulta essere tra i maggiori rischi "influenti" rispetto agli obiettivi di crescita aziendale e che se non gestito adeguatamente potrebbe generare conseguenze su altri rischi, quali ad esempio quelli di mercato o quelli relativi alla concorrenza.

Infine, con riferimento agli *emerging risk* o *disruptive risk* connessi ai c.d. *trend* di cambiamento, anche le tecniche di *risk management* tradizionali potrebbero non essere sufficienti e richiedere uno sforzo aggiuntivo al consiglio di amministrazione nell'attività di *board risk oversight* (8). Difatti il Codice di *Corporate Governance* del Regno Unito, nell'ultimo aggiornamento di luglio 2018 entrato in vigore dal 2019, ha introdotto nella *provision* 28 (9) il compito, a carico degli amministratori, di

assicurare che venga svolto un robusto *risk assessment*, oltre che sui principali rischi (già previsto nelle precedenti edizioni del Codice), anche sui rischi emergenti. Giova peraltro sottolineare in questa sede che la definizione di *principal risk*, introdotta a partire dal 2014 nella *provision* C.2.1. (10) del Codice britannico, include i rischi che minacciano il *business model*, le *performance* future, la solvibilità e la liquidità; nella *provision* C.2.2. (11) è richiesto agli amministratori di descrivere nella relazione finanziaria annuale la prospettiva della società in un dato periodo temporale (almeno 12 mesi, cfr. *provision* C.1.3) e di motivarne la scelta. Quindi gli amministratori devono dichiarare la propria ragionevole aspettativa che la società possa continuare ad operare facendo fronte alle sue obbligazioni (c.d. *viability statement*). Nel Codice di *Corporate Governance* attualmente in vigore tale prescrizione è contenuta nella *provision* 30 (12).

Il grado di *compliance* verso questa *provision* è oggetto di monitoraggio da parte del *Financial Reporting Council* (FRC), l'autorità di vigilanza

### Note:

(8) Cfr. nota 4.

(9) "The board should carry out a robust assessment of the company's emerging and principal risks. The board should confirm in the annual report that it has completed this assessment, including a description of its principal risks, what procedures are in place to identify emerging risks, and an explanation of how these are being managed or mitigated", The UK Corporate Governance Code, July 2018.

(10) "The directors should confirm in the annual report that they have carried out a robust assessment of the principal risks facing the company, including those that would threaten its business model, future performance, solvency or liquidity. The directors should describe those risks and explain how they are being managed or mitigated", The UK Corporate Governance Code, September 2014.

(11) "Taking account of the company's current position and principal risks, the directors should explain in the annual report how they have assessed the prospects of the company, over what period they have done so and why they consider that period to be appropriate. The directors should state whether they have a reasonable expectation that the company will be able to continue in operation and meet its liabilities as they fall due over the period of their assessment, drawing attention to any qualifications or assumptions as necessary", The UK Corporate Governance Code, September 2014.

(12) "In annual and half-yearly financial statements, the board should state whether it considers it appropriate to adopt the going concern basis of accounting in preparing them, and identify any material uncertainties to the company's ability to continue to do so over a period of at least twelve months from the date of approval of the financial statements", The UK Corporate Governance Code, July 2018.

inglese sulla *Corporate Governance*, che recentemente ha pubblicato un interessante studio effettuato dal *Financial Reporting LAB*, dal titolo "*Business model reporting; Risk and viability reporting - Where are we now?*" (13) che mostra il livello di integrazione degli *statement* contenuti nelle relazioni finanziarie annuali delle società quotate con riferimento ai piani strategici, al modello di *business*, ai principali rischi e alla valutazione di continuità aziendale.

Questo riferimento al sistema di *Corporate Governance* anglosassone è stato utile per corroborare ulteriormente la necessità di inquadrare i rischi di crisi e di continuità aziendale nel più ampio portafoglio dei rischi aziendali e del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi che ciascuna società deve approntare nell'ambito del proprio assetto organizzativo, amministrativo e contabile in funzione dei propri piani strategici e della sostenibilità dell'impresa nel medio-lungo termine.

La gestione dei rischi emergenti, che probabilmente entrerà a far parte del prossimo Codice di autodisciplina nell'aggiornamento atteso per fine anno, e gli impatti *disruptive* che possono generare sulle imprese è senza dubbio la nuova sfida che attende il *risk management* ovvero quella di assicurare la transizione degli attuali modelli di *business* verso le nuove frontiere del cambiamento.

### L'approccio risk based del revisore

È utile volgere adesso lo sguardo all'attività svolta dal revisore contabile perché presenta diversi punti di contatto con il *risk management* sia perché le vicende che riguardano l'assetto dei controlli societari interessano direttamente anche il soggetto incaricato della revisione legale dei conti, che come si vedrà valuterà il "rischio di controllo"; sia perché le stesse attività di tale soggetto sono disciplinate da principi professionali che seguono un approccio basato sul rischio.

Partendo da questa seconda osservazione, va evidenziato che le moderne metodologie di revisione ricorrono al concetto di rischio per orientare le procedure di verifica del bilancio svolte dal revisore in modo efficace ed efficiente. Ciò è necessario data la natura stessa dell'attività di revisione, basata su elementi persuasivi e non conclusivi: essa va focalizzata

sugli aspetti rilevanti e specifici della singola realtà aziendale che possono incidere sulla formazione del bilancio d'esercizio oggetto di verifica.

Si potrebbe sinteticamente ed approssimativamente descrivere l'attività di revisione come la minimizzazione di un rischio: il principio di revisione internazionale ISA Italia 200 (14) richiede di acquisire "elementi probativi sufficienti ed appropriati per ridurre il rischio di revisione (ossia il rischio che il revisore esprime un giudizio inappropriato in presenza di un bilancio significativamente errato) ad un livello accettabilmente basso".

Nella metodologia professionale, il rischio di revisione è determinato da tre componenti:

- 1) il rischio intrinseco, definito come il rischio che una voce di bilancio contenga un errore significativo e ciò indipendentemente dalla presenza di controlli da parte dell'impresa che redige il bilancio riferiti a tale voce. Il rischio intrinseco è maggiore per alcune voci di bilancio piuttosto che per altre. Per esempio, la necessità di calcoli complessi per la rilevazione e misurazione di una voce di bilancio (si pensi ad esempio all'*impairment test* dell'avviamento secondo il modello previsto dallo IAS 36) comporta normalmente una maggiore propensione all'errore rispetto a calcoli semplici e quindi un maggior rischio intrinseco, indipendentemente dal sistema di controllo interno adottato dalla società;
- 2) il rischio di controllo, definito come il rischio che un errore significativo in una voce di bilancio non sia prevenuto, individuato e corretto tempestivamente dal controllo interno dell'impresa. Questo rischio è, pertanto, correlato all'efficacia della struttura del controllo interno adottato e alla sua effettiva applicazione rispetto al raggiungimento degli obiettivi della società relativi al processo di predisposizione del bilancio. Il rischio di controllo, in ogni caso, non può mai essere azzerato, a causa dei limiti che il

#### Note:

(13) Lo studio, pubblicato in data 18 ottobre 2018, è reperibile nella Sezione *Publications* del sito [www.frc.org.uk](http://www.frc.org.uk).

(14) "Obiettivi generali del revisore indipendente e svolgimento della revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali", ISA Italia.

- sistema di controllo interno dell'impresa inevitabilmente presenta (ad esempio i limiti di forzature nel controllo da parte della direzione aziendale);
- 3) il rischio di individuazione, definito come il rischio che le procedure di revisione applicate alle voci di bilancio non riescano a identificare un errore significativo contenuto nelle stesse. Questo rischio è sotto il controllo del revisore che deve gestirlo nel corso dello svolgimento dell'incarico attraverso l'esecuzione di appropriate procedure. Il rischio di individuazione incide, pertanto, sia sulla natura delle procedure svolte dal revisore (ad esempio, quanto esso risulta più ampio tanto il professionista ricercherà elementi probativi di maggiore attendibilità, come quelli provenienti da fonti esterne all'impresa) sia sull'estensione delle stesse (ad esempio incidendo in modo significativo sugli intervalli di confidenza utilizzati nel campionamento di revisione).

È evidente, dalle definizioni, l'enfasi posta dai principi professionali sul concetto di significatività. Essa dipende dalla dimensione e dalla natura delle voci del bilancio, da valutare nelle specifiche circostanze dell'incarico, nonché dalle caratteristiche dell'impresa assoggettata a revisione e del contesto in cui opera. In base ai principi di revisione, un'informazione è significativa se la sua mancanza o imprecisa rappresentazione può influenzare le decisioni economiche che gli utilizzatori del bilancio possono prendere sulla base della lettura dello stesso.

Significatività e rischio di revisione sono, pertanto, inversamente correlati: a un livello di significatività elevato corrisponde normalmente un rischio di revisione basso e viceversa. Infatti, poiché il professionista è interessato ai rischi di errori significativi, tanto maggiore è la soglia di significatività quanto più il revisore è disposto ad accettare errori non ritenuti rilevanti e, pertanto, il rischio di revisione è da considerare basso.

Altra correlazione da evidenziare è quella tra la valutazione del rischio di controllo e la valutazione del rischio intrinseco. Come si è visto nella parte precedente del contributo, i sistemi di controllo interno moderni muo- vono normalmente da un approccio basato sul rischio e, pertanto, le imprese

normalmente affrontano le situazioni di rischio progettando un sistema contabile e un sistema di controllo interno per prevenire, individuare e correggere tempestivamente gli errori. Conseguentemente, le aree caratterizzate da un rischio intrinseco più alto saranno generalmente caratterizzate anche da una maggiore quantità e/o qualità di controlli messi in atto dalla società e quindi da un rischio di controllo generalmente più basso. Se così non fosse il revisore potrebbe trovarsi nelle circostanze di non riuscire a minimizzare il rischio di revisione ad un livello accettabile, e conseguentemente non potrebbe completare l'incarico di revisione con l'espressione di un giudizio professionale (15).

Infine, esiste correlazione inversa tra l'effetto combinato del rischio inerente e del rischio di controllo ("rischio combinato") e il rischio di individuazione. Tanto più alto è il rischio combinato, tanto minore sarà il rischio di individuazione, a parità di rischio di revisione. In altre parole, più alto è il rischio che il bilancio contenga un errore significativo, maggiore sarà la quantità e qualità di procedure di revisione che il revisore deve effettuare al fine di ottenere adeguate evidenze di revisione e di mantenere il rischio di revisione nel suo complesso a un livello accettabile.

Delineati i tratti principali del *risk based approach* nella revisione, è opportuno ricordare che i principi professionali contengono anche prescrizioni specifiche con riferimento alla continuità aziendale. In particolare, alla responsabilità del revisore in tale ambito è integralmente dedicato il principio di revisione internazionale ISA Italia 570 che specifica i seguenti obiettivi: acquisire elementi probativi sufficienti ed appropriati sull'utilizzo da parte della direzione del presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio; giungere a una conclusione a tale riguardo; concludere se esista un'incertezza significativa relativa ad eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità dell'impresa di continuare

**Nota:**

(15) Si tratta ad esempio dei casi di relazioni di revisione contenenti un'impossibilità di esprimere il giudizio professionale per mancanza di elementi probativi sufficienti ed appropriati.

ad operare come un'entità in funzionamento, e valutarne i riflessi sulla relazione di revisione.

L'ISA Italia 570 specifica anche l'estensione dell'analisi, che deve essere riferita ad un periodo di almeno dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio. Si tratta - come indica la locuzione "almeno" - di un intervallo minimo di analisi, che dovrà comunque prendere in considerazione anche le informazioni disponibili alla data di valutazione, i cui effetti potrebbero ricadere successivamente al periodo di dodici mesi, che possono far sorgere dubbi sull'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale. Esempi di tali circostanze sono: prestiti di ammontare rilevante con scadenza oltre i dodici mesi; autorizzazioni, concessioni o cambiamenti normativi che si verificheranno o potrebbero verificarsi successivamente al periodo di dodici mesi; fattori inerenti all'attività operativa dell'impresa, quali per esempio la perdita di mercati fondamentali o il superamento delle tecnologie utilizzate dall'impresa, i cui effetti si manifesteranno successivamente al periodo di dodici mesi.

È interessante notare che l'art. 13 del Codice della crisi precisa che costituiscono indicatori della crisi "gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario [...] che diano evidenza [...] delle prospettive di continuità aziendale per l'esercizio in corso o, quando la durata residua dell'esercizio al momento della valutazione è inferiore a sei mesi, per i sei mesi successivi". La prospettiva valutativa prevista dal Codice della crisi, pertanto, non è perfettamente congruente con quella prevista dall'ISA Italia 570 e pone la domanda di quali possano essere le interrelazioni tra le due disposizioni, tenuto conto in particolare che l'art. 14 del Codice della crisi pone a carico del revisore anche specifici obblighi di segnalazione. Si pensi ad esempio alle circostanze in cui il revisore, tenuto conto delle procedure previste dall'ISA Italia 570, indichi nella relazione di revisione un giudizio negativo per mancanza del presupposto della continuità aziendale o una dichiarazione contenente l'impossibilità di esprimere un giudizio per molteplici e significative incertezze connesse all'appropriatezza del presupposto della continuità aziendale, a seguito dell'identificazione di eventi o circostanze che sono previste

manifestarsi successivamente al periodo di riferimento indicato dal Codice della crisi (esercizio in corso o sei mesi). Dato lo spirito di quest'ultima norma, *prima facie*, sembra di poter concludere che entrambe le circostanze dovrebbero configurare comunque l'attivazione - quando già non effettuata in precedenza, dato che i fattori che originano tali situazioni possono avere una genesi di medio-lungo periodo - delle segnalazioni previste dall'art. 14 del Codice della crisi in caso di inerzia degli amministratori.

La sintetica illustrazione del *risk based approach* e delle responsabilità del revisore in tema di continuità aziendale consente di introdurre un commento conclusivo circa le tendenze recenti della professione e dei principi di revisione.

La consapevolezza che anche il revisore è un soggetto, seppur esterno ed indipendente rispetto alla *governance* aziendale, tenuto ad un esame dei rischi connessi all'informatica finanziaria che interessano la società oggetto di incarico, ha portato ad una maggiore richiesta di informazioni in merito agli esiti di tale esame da parte degli *stakeholder*. Di qui l'obbligo (in Italia entrato in vigore nella generalità dei casi a partire dai bilanci chiusi al 31 dicembre 2017) di evidenziare, nelle relazioni di revisioni relative ai bilanci di società quotate, gli "aspetti chiave della revisione", che in termini non tecnici rappresentano le aree oggetto di particolare attenzione da parte del revisore nello svolgimento dell'incarico, coerentemente con l'approccio *risk based* adottato dalla moderna metodologia di revisione.

Di pari passo, l'evoluzione dei modelli di *Corporate Governance* e la cresciuta complessità delle realtà aziendali e dei contesti in cui operano hanno comportato l'avvio di un progetto di modifica del principio di revisione ISA 315 *Identifying and assessing the risk of material misstatements*, che ha l'obiettivo di promuovere una più profonda comprensione da parte dei revisori dei modelli aziendali e dei rischi relativi all'informatica economico-finanziaria ad essi correlati, anche attraverso una considerazione più mirata degli strumenti di *information technology* utilizzati dall'impresa rilevanti ai fini dell'informatica economico-finanziaria. Entra, ad esempio, tra le aree menzionate

nell'*exposure draft* del nuovo principio, anche il tema della *cyber security*, seguendo quindi una tendenza che, come visto nella parte precedente, sembra interessare in generale tutti modelli di *enterprise risk management*.

### Conclusioni

Il Codice della crisi introduce nuovi elementi a carico dell'impresa la cui gestione richiede la messa a punto di un adeguato assetto organizzativo, amministrativo e contabile ovvero idoneo a gestire il profilo di rischio dell'impresa ivi inclusi i rischi che possano pregiudicare la continuità operativa o generare condizioni di crisi. La scelta operata dal legislatore si muove nel solco dell'evoluzione delle *best practice* in tema di sistemi di controllo interno e di gestione dei rischi. Altrettanto rilevante risulta la correlata evoluzione dei modelli organizzativi a presidio dei rischi aziendali, che ha visto affiancarsi, accanto a strutture tradizionali quali l'*internal audit*, presidi specifici come quelli che operano attraverso le funzioni *compliance* e *risk management*. Le tendenze internazionali in atto, poi, portano ad allargare lo spettro dei "*What could go wrong*" per includere non solo i rischi conosciuti, ma anche gli *emerging* o *disruptive risk*. Le evoluzioni dei modelli di rischio sono di interesse per gli organi sociali preposti, ma anche per i revisori contabili esterni, che sono tenuti a richiamare nelle relazioni di revisione delle società quotate gli aspetti chiave della revisione, anch'essi identificati secondo un approccio basato sul rischio. Volgendo lo sguardo alle prospettive, aspetti di sicuro interesse saranno la capacità di definire assetti di *Corporate Governance* che risultino scalabili rispetto alla dimensione ed alla complessità delle imprese, tenuto conto che i rischi di continuità aziendali spesso si riscontrano con maggior frequenza nell'ambito dell'impresa di minore dimensione.

In un'azienda di grandi dimensioni, quotata o non quotata, i processi di *risk management* sono integrati con piani strategici e orientano le attività di mitigazione dei rischi nei processi operativi dell'impresa. Tali processi prevedono lo svolgimento di attività ricorrenti di *risk assessment* e monitoraggio periodico

dell'andamento dei principali rischi anche attraverso indicatori sintetici (*key risk indicator*). Tuttavia, ai fini di consentire agli organi sociali, di amministrazione e controllo, di svolgere efficacemente il proprio compito di *risk oversight* nei rispettivi ambiti, sarebbe opportuno integrare le attività di *risk assessment* con analisi quali-quantitative (*stress and sensitive analysis*) volte a misurare la "sostenibilità" (resilienza) del profilo complessivo di rischio in scenari particolarmente avversi ma plausibili. Tali tipologie di analisi dovrebbero studiare le connessioni dei principali rischi aziendali (strategici, operativi, finanziari e di *compliance*) e misurarne gli impatti sui rischi di liquidità (far fronte alle proprie obbligazioni in scadenza) e di insolvenza (far fronte a tutte le obbligazioni assunte) che possono determinare rispettivamente la perdita della continuità aziendale e la crisi.

Nelle aziende di dimensione medio-piccola, invece, i processi di *risk management* sono presenti tipicamente in modo "implicito" ovvero svolti nelle attività operative *day to day*. È necessario, pertanto, intervenire irrobustendo i processi di pianificazione economica e finanziaria che consentano, in considerazione della valutazione dei principali rischi assunti, l'identificazione tempestiva delle situazioni di pregiudizio della continuità operativa o di crisi. Il cruscotto di dati che in questo modo l'impresa avrebbe a disposizione, adeguatamente proiettati avanti nel tempo (almeno 12 mesi) attraverso tecniche di *budgeting* comunemente in uso e scontando l'impatto dei principali rischi di *business*, costituirebbe una buona base di partenza per indirizzare gli assetti organizzativi più idonei a sostenere il modello di *business* e fornire gli eventuali segnali di allerta richiesti dalla normativa.

Infine, sia per le grandi aziende sia per le imprese medio-piccole, sarebbe opportuno, dopo una ricognizione della dotazione di processi e strumenti presenti nel proprio assetto organizzativo, amministrativo e contabile, predisporre una "Linea Guida di gestione dei rischi di perdita della continuità aziendale e di crisi" in cui riportare il proprio assetto di *governance*, i processi implementati e i flussi di *reporting* verso gli organi sociali.

# Osservatorio sulla Revisione

## PRINCIPI DI REVISIONE INTERNAZIONALI (IAASB)

### *Discussion paper “Audits of Less Complex Entities: Exploring Possible Options to Address the Challenges in Applying the ISAs”*

L'International Auditing and Assurance Standard Boards (IAASB), il comitato all'interno dell'IFAC preposto alla formulazione dei principi di revisione internazionali (*International Standard of Audit - ISA*, da cui derivano gli ISA Italia applicati nel nostro ordinamento), lo scorso 29 aprile ha pubblicato il *discussion paper “Audits of Less Complex Entities: Exploring Possible Options to Address the Challenges in Applying the ISAs”*. I *discussion paper* hanno una finalità meramente consultiva e non prescrittiva e sono pubblicati con l'obiettivo di raccogliere contributi da parte degli *stakeholder* su questioni di portata generale di interesse per la professione.

Il documento si colloca nel solco del dibattito dell'applicazione dei principi di revisione alle imprese di dimensioni minori, e pone il tema dell'adattamento e della semplificazione delle regole generali previste dagli ISA per tenere conto della natura e delle caratteristiche di tali entità.

Tra i temi affrontati dal *discussion paper*, vi è la stessa identificazione delle categorie delle imprese alle quali applicare le semplificazioni, ovvero le *Less Complex Entities*; a tal proposito il documento propone alcune possibili logiche da applicare per definirne l'ambito di applicazione.

In termini di prospettive future di evoluzione degli ISA, il *discussion paper* ipotizza tre possibili scenari che, in estrema sintesi, potranno comportare:

- a) una rivisitazione degli ISA;
- b) la predisposizione di un *set* separato di principi di revisione dedicato esclusivamente alle *Less Complex Entities*;
- c) la predisposizione di linee guida per i professionisti che operano nella revisione di *Less Complex Entities*.

La consultazione del *discussion paper* si è conclusa il 12 settembre 2019 e sono state ottenute e

pubblicate circa 90 lettere di commento, incluse quelle del Consiglio nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e dell'Associazione Italiana Revisori Contabili per quanto attiene alla professione nazionale.

### *ISA n. 540 “Auditing accounting estimates and related disclosures”*

A partire dagli esercizi iniziati dal 15 dicembre 2019 (nella generalità dei casi gli esercizi con chiusura al 31 dicembre 2020) entrerà in vigore il nuovo *International Standards on Auditing* n. 540, emanato ad ottobre 2018 dopo aver completato il consueto processo di consultazione. Unitamente all'ISA 540, entreranno in vigore anche i *conforming amendments* che recheranno modifiche di coordinamento agli altri principi di revisione.

Il nuovo principio 540, intitolato “*Auditing accounting estimates and related disclosures*”, è stato emanato con l'obiettivo di stabilire requisiti più solidi e linee guida più dettagliate per guidare i revisori nello svolgimento di procedure appropriate in relazione alle stime contabili ed alla relativa informativa.

Va ricordato che gli ISA non sono direttamente applicabile in Italia - occorrerà attendere per la concreta applicazione delle nuove disposizioni il completamento del processo di traduzione, localizzazione e la conseguente emanazione del nuovo documento che sostituirà l'attuale ISA Italia 540.

## LEGISLAZIONE NAZIONALE

### *S.p.A.: nuovi obblighi per le relazioni sulla politica di remunerazione e sui compensi corrisposti*

Il D.Lgs. n. 49 del 10 maggio 2019 ha recepito nel nostro ordinamento la Direttiva 2017/828/UE che ha modificato la Direttiva 2007/36/CE per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti. Tale Decreto introduce nuovi obblighi con riferimento alle relazioni sulla politica di remunerazione e sui compensi corrisposti che le società con azioni quotate sono tenute a

pubblicare, ai sensi dell'art. 123-ter del D.Lgs. n. 58/1998, in occasione delle assemblee di approvazione dei bilanci. Le nuove disposizioni entrano in vigore con riferimento alle relazioni sulla remunerazione relative agli esercizi finanziari aventi inizio a partire dal 1° gennaio 2019 (nella maggior parte quindi alle relazioni predisposte con riferimento alla data del 31 dicembre 2019).

Le novità interessano anche il soggetto incaricato di effettuare la revisione legale del bilancio che, ai sensi del nuovo comma 8-bis dell'art. 123-ter del D.Lgs. n. 58/1998, sarà tenuto a verificare l'avvenuta predisposizione da parte degli amministratori della seconda Sezione della relazione sulla remunerazione e ad inserire un paragrafo specifico nella propria relazione di revisione per comunicare la verifica della predisposizione ed approvazione.

La relazione illustrativa al D.Lgs. n. 49 del 10 maggio 2019 fornisce le seguenti indicazioni circa le nuove responsabilità del revisore: "Compito di mera verifica della pubblicazione di informazioni, senza esprimere un giudizio sulle stesse, né di coerenza con il bilancio né di conformità alle norme (come invece, per esempio, viene espressamente previsto per alcune delle informazioni contenute nella relazione sul governo societario). La formulazione di tale compito è la medesima di quella utilizzata per l'analogo compito assegnato al revisore sull'avvenuta predisposizione della dichiarazione di carattere non finanziario ai sensi del D.Lgs. n. 254/2016".

### CNDCEC

#### ***La revisione legale delle nano-imprese: bozza in consultazione***

In data 6 novembre 2019 il Consiglio nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili ha pubblicato la bozza per la consultazione del documento "La revisione legale delle nano-imprese - riflessioni e strumenti operativi". Il documento ha lo scopo di offrire riflessioni e strumenti operativi in merito alle procedure di revisione da adottare nelle c.d. nano-imprese.

La definizione di nano-impresa è utilizzata dal documento per identificare le società a responsabilità limitata soggette a revisione

legale (sia essa svolta dal sindaco unico, dal collegio sindacale, dal revisore persona fisica o dalla società di revisione) a seguito della modifica - ad opera del Codice della crisi di impresa - dei limiti previsti dall'art. 2477 del Codice civile.

Il documento è rimasto in consultazione, fornendo la possibilità di inviare osservazioni, sul sito del Consiglio nazionale dei commercialisti, fino allo scorso 20 novembre.

### ASSONIME

#### ***Circolare n. 19/2019 - Le nuove regole societarie sull'emersione anticipata della crisi d'impresa e gli strumenti di allerta***

In data 2 agosto 2019 Assonime ha pubblicato la circolare 19 - Le nuove regole societarie sull'emersione anticipata della crisi d'impresa e gli strumenti di allerta. Il documento offre una disamina delle novità introdotte dal Codice della crisi di impresa ed affronta anche aspetti di peculiare interesse per il collegio sindacale e il soggetto incaricato della revisione legale dei conti, quali gli obblighi di segnalazione previsti dall'art. 14 e le modifiche intervenute all'art. 2477 con riferimento all'ampliamento dell'obbligo di istituire l'organo di controllo o il revisore nelle società a responsabilità limitata.