



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea Magistrale in Economia e Management
Curriculum Economia e Diritto d'Impresa

LA RELAZIONE SULLA GESTIONE:
UN'ANALISI ESPLORATIVA DEI SUOI CONTENUTI

MANAGEMENT COMMENTARY:
AN EXPLORATORY ANALYSIS OF ITS CONTENTS

Relatore: Chiar.mo
Prof. Simone Poli

Tesi di Laurea di:
Michael Fagiani

Anno Accademico 2021 – 2022

Sommario

INTRODUZIONE	1
CAPITOLO 1.....	5
IL BILANCIO DI ESERCIZIO E LA COMUNICAZIONE ECONOMICA-FINANZIARIA	5
1.1 Il bilancio come modello di rappresentazione della realtà aziendale	5
1.2 Le funzioni del bilancio	8
1.3 Il pacchetto di bilancio	15
1.3.1 Lo Stato Patrimoniale	16
1.3.2 Il Conto Economico	17
1.3.3 Il Rendiconto Finanziario	18
1.3.4 La Nota Integrativa.....	20
1.3.5 Gli Allegati del bilancio	22
1.4 I postulati del bilancio	25
CAPITOLO 2.....	29
LINEE GUIDA PER LA RELAZIONE SULLA GESTIONE.....	29
2.1 La Relazione sulla gestione: riferimenti normativi e ambito di applicazione.....	29
2.2 La funzione informativa della Relazione sulla Gestione	35
2.3 Principali rischi ed incertezze a cui la società è sottoposta	41
2.4 Indicatori finanziari e non finanziari	50
2.4.1 Riclassificazione dello Stato Patrimoniale	57
2.4.2 Riclassificazione Conto Economico	65
2.4.3 Gli indicatori finanziari.....	72
2.4.4 Indicatori non finanziari.....	83
2.5 Informazioni attinenti all'ambiente e al personale.....	87
2.6 Gli elementi che devono in ogni caso risultare dalla Relazione sulla gestione	101
2.6.1 Le attività di ricerca e di sviluppo	103
2.6.2 I rapporti con le imprese controllate, collegate, controllanti e imprese sottoposte al controllo di queste ultime.....	107

2.6.3 Le azioni proprie e azioni o quote di società controllanti possedute dalla società.....	111
2.6.4 Evoluzione prevedibile della gestione.....	114
2.6.5 Rischi correlati all'impiego di strumenti finanziari	117
2.6.6 Le sedi secondarie.....	121
2.6.7 Ulteriori informazioni	121
CAPITOLO 3.....	127
LA METODOLOGIA.....	127
3.1 La metodologia di analisi.....	127
CAPITOLO 4.....	131
I RISULTATI DELL'INDAGINE.....	131
4.1 Analisi dei risultati dell'indagine: uno sguardo veloce	131
4.2 Approfondimento delle voci maggiormente significative.....	135
CONCLUSIONE.....	194
BIBLIOGRAFIA.....	197

INTRODUZIONE

Lo scenario economico in cui viviamo oggi, caratterizzato da una continua crescita dimensionale e da una globalizzazione dei mercati economici e finanziari, ha portato ad accrescere l'importanza attribuita all'informativa societaria verso l'esterno, la quale è divenuta col passare del tempo, un elemento di centrale importanza per l'intera dottrina aziendale e per la giurisprudenza.

È inevitabile che in un contesto sociale, ambientale ed economico in continua evoluzione, contraddistinto da una elevata dinamicità, imprevedibilità e volatilità, una chiara ed affidabile comunicazione sull'andamento aziendale a beneficio delle esigenze conoscitive dei soggetti esterni, ha assunto un ruolo di primario rilievo.

Negli ultimi anni, infatti, sono stati numerosi gli interventi richiesti dai legislatori sia nazionali sia internazionali, al fine di tutelare le esigenze informative degli *stakeholders* che sono coinvolti o potrebbero essere coinvolti, direttamente o indirettamente, nei progetti della società.

È proprio in tale contesto di riferimento che riveste una funzione fondamentale la Relazione sulla gestione, quale strumento baricentrico della comunicazione economico-finanziaria d'impresa, considerando che il suo ruolo e il suo contenuto si è evoluto nel tempo, sino ad incorporare una serie di informazioni che consentono di definirla un "*integrated report*".

Il presente lavoro ha lo scopo di analizzare e studiare quali sono le funzioni e le caratteristiche primarie di tale documento, come richiesto dal legislatore all'articolo 2428 del Codice Civile.

Questo elaborato inizia con una panoramica sul bilancio d'esercizio, descrivendolo come quello strumento attraverso il quale l'impresa trasmette periodicamente alla collettività informazioni di natura economica circa la propria dinamica gestionale.

La molteplicità degli interessi che confluiscono nell'impresa, fa sì che il bilancio di esercizio, inteso come "pacchetto di bilancio", non possa essere considerato, o comunque non solo, quale mero rendiconto da comunicare a coloro che hanno investito i propri capitali nell'azienda, bensì debba assolvere una funzione pubblica.

Proprio per tale motivo, dopo aver analizzato quali sono le funzioni e caratteristiche principali dei diversi prospetti richiesti dall'articolo 2423 comma 1 c.c., vengono approfonditi i documenti che costituiscono gli allegati del bilancio.

Mentre i primi sono documenti prettamente contabili, derivanti dalla contabilità generale, gli allegati hanno lo scopo di fornire ulteriori informazioni, al fine di fornire un quadro molto più completo ed esaustivo della società ai soggetti esterni.

Nel secondo capitolo viene trattata in maniera specifica la Relazione sulla gestione, così come richiesto dall'articolo 2428 del Codice Civile. Tale documento ha lo scopo di fornire un'analisi "fedele, equilibrata ed esauriente della situazione della società e del risultato di gestione", illustrando sia lo stato di salute attuale della società e sia la prevedibile evoluzione della gestione.

Inizialmente l'attenzione è posta sui primi due commi dell'articolo, relativi alle informazioni di carattere generale che devono essere riportate nel documento,

successivamente ci si concentra sull'analisi del contenuto specifico, includendo tutte quelle informazioni che "devono in ogni caso risultare".

Il legislatore concede molta autonomia ai redattori della Relazione sulla gestione, in quanto la struttura, il grado di approfondimento e la modalità espositiva sono largamente lasciate alla discrezionalità degli amministratori; saranno questi ultimi poi a valutare i contenuti più adatti e che meglio rappresentano la singola realtà aziendale.

Dopo aver descritto le funzioni e caratteristiche della Relazione sulla gestione così come richieste dal legislatore, nel terzo e quarto capitolo l'attenzione si concentrerà sullo studio di un campione di aziende, appartenenti a quattro settori, al fine di determinare le principali peculiarità delle diverse Relazioni sulla Gestione.

Nel capitolo terzo viene descritta la metodologia utilizzata per la costruzione del campione e vengono indicati quali aspetti della Relazione sulla gestione sono stati oggetto di studio.

Per le ragioni successivamente approfondite non sono state analizzate nel dettaglio tutte le informazioni richieste dall'articolo 2428 del Codice Civile riguardante il contenuto del documento.

Nel quarto ed ultimo capitolo invece, vengono descritti i risultati dell'analisi svolta, effettuando un confronto tra contenuti e modalità espositive dei diversi documenti: il confronto è avvenuto, sia tra imprese appartenenti allo stesso settore e sia tra imprese appartenenti a settori diversi.

In primis quindi, si andrà ad analizzare se l'amministratore ha descritto tale informazione all'interno della Relazione sulla gestione; nel caso in cui viene descritta, si andrà ad esaminare il grado di dettaglio e l'accuratezza della stessa,

mentre nel caso in cui essa risulti essere assente, allora l'analisi ricadrà sulla ricerca delle motivazioni della sua mancanza.

In questa parte sono riportati e commentati anche piccoli estratti delle diverse Relazioni oggetto del campione, con lo scopo di rendere maggiormente accurata e approfondita l'analisi.

CAPITOLO 1

IL BILANCIO DI ESERCIZIO E LA COMUNICAZIONE ECONOMICA-FINANZIARIA

1.1 Il bilancio come modello di rappresentazione della realtà aziendale

Il termine “bilancio”, dal punto di vista etimologico, deriva da “bilanciare”, cioè dal porre a confronto due serie di elementi raggiungendo l’equilibrio. Caratteristica del “bilancio” non è il solo bilanciamento delle serie di dati che in esso vengono evidenziate (secondo delle determinate modalità espositive), ma anche l’unitarietà ai fini conoscitivi di quei dati, nel senso che solo attraverso il complesso delle informazioni esposte in questo documento è possibile soddisfare le esigenze conoscitive dei diversi soggetti.¹

L’espressione “bilancio d’impresa” è volutamente generica, in quanto l’oggetto di raffigurazione del bilancio, seppur riconducibile in generale all’osservazione di un’attività economica di produzione legata allo scambio di mercato, dipende dagli scopi informativi che si vogliono soddisfare con la redazione dello stesso.

Esso può essere redatto privilegiando l’osservazione della dinamica gestionale passata o futura.

Mentre nei bilanci preventivi (budget) l’attenzione ricade esclusivamente sui molteplici aspetti della gestione aziendale programmata per il futuro, in tutti gli altri bilanci ci si focalizza principalmente sull’analisi della dinamica gestionale

¹ L. RINALDI, *Il bilancio di esercizio e i principi contabili*, Petrini, Torino, 1989, p. 14.

passata, riferita ad un determinato arco temporale, tenendo comunque presente, la prevedibile evoluzione della gestione.²

Nella prassi comune la denominazione “d’esercizio” serve inoltre a differenziare, da un lato i bilanci redatti con riferimento al normale funzionamento dell’impresa da quelli redatti in ipotesi di gestione straordinaria (bilanci di cessione, bilanci di liquidazione), dall’altro a identificare il bilancio di una singola azienda dal bilancio consolidato di un aggregato economico composto da più aziende giuridicamente distinte.

Concentrando l’attenzione sul bilancio d’esercizio, esso è il documento fondamentale con cui si rappresenta la situazione finanziaria, patrimoniale ed economica di una realtà aziendale in funzionamento.

Tale prospetto costituisce un modello che, attraverso sintesi numeriche e segni linguistici, offre una rappresentazione della dinamica gestionale con riferimento ad un determinato intervallo temporale denominato “periodo amministrativo”.

È importante precisare che il bilancio d’esercizio può essere inteso con due accezioni leggermente diverse.

In quest’opera viene assunto nell’accezione, più ampia ed informativa, di “pacchetto informativo”, ovvero come sistema di dati elaborati in ogni esercizio amministrativo, volti ad illustrare lo svolgimento della vita aziendale.

² E. Giannessi presenta il bilancio come “uno strumento attraverso il quale viene rappresentata una determinata posizione dinamica della vita dell’azienda; esso, quindi non ha carattere esclusivamente preventivo o consuntivo. Il bilancio ha carattere storico e probabilistico insieme: storico, per i dati riguardanti il passato di cui si fornisce una sintesi mentre probabilistico per i dati riguardanti la valutazione di alcune poste come per esempio le rimanenze.” Si veda, E. GIANNESI, *Le aziende di produzione originaria*, Cursi, Pisa, 1960, p.799.

Nella seconda invece, molto più tradizionale, si intende il bilancio come il prospetto di sintesi della contabilità generale, volto alla rappresentazione della situazione economica e patrimoniale dell'impresa.³

Questo legame con la contabilità comporta che il bilancio, essendo lo strumento di sintesi finale, ne assimili le stesse potenzialità e gli stessi limiti.

Infatti, la rappresentazione dell'azienda offerta dai bilanci è parziale e sintetica poiché da un lato, data la complessità dell'oggetto, il modello, per essere intelligibile, deve assumere ipotesi semplificatrici della realtà, evidenziando gli aspetti prioritari e sottacendo quelli secondari; dall'altro il prevalente riferimento a valori monetari non permette una riproduzione di tutte le parti componenti il sistema aziendale, in quanto molti aspetti della gestione non sono esprimibili in termini quantitativi, se non con rilevanti incertezze.⁴

Ciò nonostante, il riferimento a valori monetari permette di interpretare l'evoluzione aziendale, offrendone una sintesi dal punto di vista reddituale, finanziario e patrimoniale, al fine di determinare il reddito di esercizio.

Soprattutto negli ultimi anni, i numerosi studi, sulla scia dell'insegnamento "zappiano", hanno portato ad abbandonare la visione più semplicistica e tradizionale del bilancio d'esercizio: si è venuta affermando la visione del bilancio non più come mero rendiconto degli amministratori circa gli investimenti attuati

³ A. QUAGLI, *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli, Torino, 2016, pp. 3-5.

⁴ Sui limiti informativi del bilancio d'esercizio si esprime autorevole dottrina: D. AMODEO, *Il bilancio delle società per azioni come strumento di informazione*, Rivista dei Dottori Commercialisti, 1970, p. 891; P. ONIDA, *Economia d'azienda*, Utet, Torino, 1965, p.622. Inoltre, si veda, L. POLITO, *Limiti del bilancio ordinario di esercizio*, Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, 2002.

e i profitti conseguiti dall'impresa, ma come un vero e proprio modello rappresentativo della gestione aziendale e dei suoi risultati.

Tale modello assolve a esigenze di conoscenza e di comunicazione nel tempo e nello spazio, permettendo ai terzi di apprezzare le condizioni di svolgimento della gestione e, in particolare, la loro influenza sul dinamico equilibrio aziendale.

Il bilancio, quindi, assume un ruolo informativo essenziale sia per i soggetti interni che per i soggetti esterni all'impresa, in quanto attraverso la sua lettura è possibile valutare se l'azienda si sta avvicinando al raggiungimento degli obiettivi per cui è stata costituita.

1.2 Le funzioni del bilancio

L'impresa a causa della sua intrinseca natura di sistema socio-economico complesso⁵, non può che strutturare un processo di comunicazione continuo e articolato con il contesto ambientale in cui si sviluppa la propria azione: essa deve mettere a disposizione dei diversi lettori conoscenze attendibili circa i fatti economici caratterizzanti la propria attività. La molteplicità degli interessi che gravitano sull'impresa fa sì che il bilancio d'esercizio, inteso come "sistema informativo esterno dell'azienda", non possa essere considerato solamente quale mero rendiconto da comunicare a coloro che hanno investito i propri capitali nell'impresa, bensì assolve a una funzione pubblica.⁶

⁵ F. SUPERTI FURGA, *Osservazioni sulla logica operativa dei sistemi aziendali integrati*, Giuffrè, Milano, 1971, p. 42.

⁶ R. POLI, nel definire il bilancio "uno strumento per raggiungere finalità d'interesse pubblico", aggiunge che "l'aggettivo pubblico non viene qui inteso nel senso più comune di opposizione a privato; esso significa in questo caso della collettività, quindi il bilancio viene inteso come strumento per il raggiungimento di finalità proprie della collettività." Si veda, R. POLI, *Analisi di bilancio*, Giuffrè, Milano, 1971.

Nonostante ciò, la funzione sostanziale del bilancio è quella di mettere in evidenza il reddito, inteso come variazione della ricchezza conferita dai proprietari, causata dallo svolgimento della gestione aziendale.

Solamente nel caso in cui dal bilancio si evince un risultato economico positivo, i proprietari possono prelevare una quota di utile come remunerazione del loro investimento di capitali.

Questa è la funzione primaria del bilancio di esercizio, alla quale si associa anche l'uso di tale documento come base per determinare le imposte sul reddito.

A tale funzione universale se ne associano altre.⁷

La prima è quella di "rendiconto", nel senso che il bilancio è stato utilizzato come strumento informativo per permettere ai soci dell'azienda di valutare l'operato dell'organo delegato all'amministrazione della società, i quali nel concreto dirigono l'azienda.

Tale strumento serviva ai proprietari per valutare la sintesi dell'operato degli amministratori e la sintesi concerneva proprio nella determinazione della variazione della ricchezza da loro conferita, a seguito delle varie operazioni aziendali (il reddito di esercizio).

In altre parole, gli amministratori, redigendo il bilancio, rendono il conto del loro operato ai proprietari.

In tutti quei casi ove i soggetti amministratori della società siano distinti dai proprietari, tale funzione riveste ancora oggi un ruolo fondamentale.

⁷ A. QUAGLI, *Bilancio di esercizio e principi contabili*, cit., p. 5.

Ma il bilancio, proprio in quanto sintesi della gestione ed espressione della capacità dell'azienda di creare ricchezza, possiede un contenuto conoscitivo importante anche per gli stessi amministratori e per tutti i soggetti che partecipano alle decisioni aziendali.⁸

Infatti, tale strumento permette di verificare periodicamente il perseguimento ed il mantenimento delle condizioni di equilibrio del complessivo sistema aziendale, facendo emergere giudizi sulla situazione finanziaria ed economica in grado di illuminare le scelte future.

Spesso il modello del bilancio è usato non solo per interpretare la dinamica passata, ma anche per prospettare possibili evoluzioni future, divenendo un fondamentale strumento di controllo a consuntivo ed a preventivo della gestione aziendale a vantaggio dei decisori interni.

Inoltre, il bilancio assume un ruolo centrale in quanto consente di sintetizzare in termini monetari l'andamento della gestione.

In chiave analitica però, l'elevatissimo livello di complessità assunto dai sistemi aziendali (per ciò che attiene alla loro dimensione, per la fittissima serie di relazioni che intrecciano con l'ambiente circostante e per il grado di turbolenza dei sistemi ambientali in cui operano) fa sì che le sintesi contabili di fine esercizio elaborate in ossequio alle norme legislative ed ai principi contabili vigenti, si dimostrino, da sole, inadeguate alle esigenze conoscitive del management; sia per un aspetto temporale che per le caratteristiche proprie dello strumento informativo.

⁸ D.M. SALVIONI, *Il bilancio d'esercizio nella comunicazione integrata d'impresa*, Giappichelli, Torino, 1992, p.43.

Nonostante ciò, resta fermo il bisogno da parte della direzione di un modello che permetta di rappresentare la gestione nel suo complesso (senza disperdersi troppo nei dettagli) e in grado di contenere tutti quegli indicatori di massima sintesi (reddito, posizione finanziaria netta, ecc.) che solo il bilancio di esercizio può fornire.

Per la sua natura, il bilancio, quando è portato all'esterno, è essenzialmente uno strumento di informazione a favore di tutti i soggetti portatori di interessi convergenti sull'azienda.⁹

I soggetti interessati alla vita e alla continuità dell'azienda sono numerosi ed eterogenei: si va dai fornitori ai clienti, dai finanziatori ai dipendenti, fino ad arrivare allo Stato, nella sua duplice veste di coordinatore delle politiche economiche e di ente impositore. Si può arrivare, potenzialmente, a ciascun componente della comunità sociale di riferimento inteso come risparmiatore o possibile investitore.

Il bilancio, quindi, non va a soddisfare interessi esclusivi dei soggetti interni, ma anche dei soggetti esterni all'impresa, chiamati *stakeholders*.

Infatti, questo documento (o meglio, questo pacchetto informativo) fornisce una visione dello stato di salute aziendale. Tutti i soggetti richiedono in primo luogo informazioni in merito alla capacità dell'azienda di mantenere un equilibrio economico, quale durevole condizione di esistenza dell'impresa.

⁹ E. VIGANÒ, *L'informazione esterna d'impresa*, Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 3, 1973, p. 566: "il bilancio d'impresa non può essere considerato soltanto come strumento di informazione, cioè a dire il veicolo con il trasmettere un determinato messaggio periodico sullo stato e sull'evolversi dell'azienda a cui si riferisce. [...] è un mezzo di comunicazione di notizie per le persone estranee all'impresa. [...] per le persone estranee all'impresa, il bilancio è uno strumento di conoscenza capace di influire sul futuro comportamento."

La funzione informativa esterna del bilancio ha assunto, nelle moderne economie industriali di mercato, una rilevanza notevolissima, correlata al peso che in tali contesti ha assunto l'impresa.

È soprattutto tramite l'attendibilità, la lealtà e la completezza delle informazioni che l'impresa fornisce all'esterno, che i meccanismi propri dell'economia di mercato possono funzionare e svilupparsi in modo virtuoso.

Il carattere di inattendibilità delle informazioni avrebbe l'effetto di rallentare in maniera gravissima la sicurezza e la fluidità degli scambi commerciali, dei rapporti di finanziamento, della raccolta del risparmio tra il pubblico sia a titolo di capitale di credito che di rischio, frenando bruscamente lo stesso sviluppo economico.

Dal punto di vista dell'impresa, è evidente l'importanza strategica dell'informazione fornita all'esterno: poiché la sua è un'economia essenzialmente di scambio, in cui tutti i fattori produttivi necessari alla sua attività sono acquisiti all'esterno e all'esterno sono collocati i suoi prodotti, è necessario che i terzi intrattengano con gli stessi rapporti economici continuativi, pena la sua stessa sopravvivenza¹⁰.

L'organo amministrativo si prefigurerà quindi costantemente le conseguenze indotte dall'eventualità che la situazione rappresentata dal bilancio di esercizio possa indurre uno o più soggetti esterni a decidere di interrompere o di non avviare rapporti ritenuti importanti, o addirittura indispensabili per la sua sopravvivenza.

Il bilancio assume un significato diverso rispetto a quello che lo stesso assume all'interno del sistema aziendale: non è più uno strumento di conoscenza del

¹⁰ L. RINALDI, *Il bilancio di esercizio e i principi contabili*, cit., pp. 17 ss.

reddito e del connesso capitale di funzionamento, ma è un mezzo per veicolare all'esterno una serie di informazioni in base alle quali gli interlocutori orienteranno i loro comportamenti.

Al fine di evitare una possibile patologia nell'utilizzo dello strumento informativo, si è sviluppata una regolamentazione sempre più analitica e vincolante.

Il bilancio d'esercizio rappresenta il principale strumento di informazione economica, finanziaria e patrimoniale¹¹ esterna di impresa ma, ciò nonostante, mostra carenze di tipo quantitativo e qualitativo, tali da non consentire il pieno soddisfacimento delle aspettative informative degli *stakeholders*.

È opinione condivisa che la parte strettamente quantitativa-contabile del bilancio, seppure chiarita nella Nota Integrativa, non riesce da sola ad appagare completamente le attese esterne sulla situazione e sull'evoluzione dell'impresa.

Tuttavia, nonostante l'autorevole dottrina abbia evidenziato i limiti informativi del bilancio d'esercizio, non si può certamente mettere in discussione la valenza informativa del bilancio, che come afferma il Bertini, riunendo in sé "tutti gli elementi informativi elaborati dalla contabilità generale", rappresenta "una fonte inesauribile di informazioni sulla dinamica aziendale".

¹¹ E. VIGANÒ, *L'informazione esterna d'impresa*, cit. pp. 568-569: Tale capacità è una condizione strutturale che dipende non solo dalla simbologia con cui il messaggio contabile è espresso (pur se questo è il motivo principale) o dalla tradizione dell'uso di termini assunti in significato tecnico [...]. La difficoltà del messaggio-bilancio sta nel fatto che si tratta di una comunicazione a senso unico. Il bilancio è un messaggio senza risposta. [...] Or dunque è necessario corredare i conti del bilancio con altri tipi di strumenti di informazione. Si ribadisce che deve trattarsi di informazioni supplementari ad un messaggio contabile propriamente espresso."

La questione non è se il bilancio offra o meno una determinata informativa, ma piuttosto, se il suo contenuto riesca a soddisfare le attese conoscitive dei vari *stakeholders*.

Questi, infatti, allo stato attuale, si mostrano più orientati ad un'informativa poliedrica che va oltre i dati quantitativi; sono maggiormente interessati alle prospettive future delle scelte strategiche, agli aspetti extracontabili della gestione aziendale e ai reali driver delle creazioni di valore attuale e futura.

In quest'ottica, assume un rilievo decisamente critico la funzione svolta dalla Relazione sulla gestione predisposta dagli amministratori, la quale, seppure in modo di allegato al bilancio, rappresenta il documento decisivo per la riduzione del divario tra le informazioni pubblicate e quelle richieste dai relativi *stakeholders*.

È su questi presupposti che risale tra l'altro proprio la genesi della Relazione sulla gestione. In particolare, bisogna risalire all'opera dello Zappa¹² del 1910 *Le valutazioni di bilancio con particolare guardo ai bilanci delle società per azioni*, nella quale l'Autore, criticando la disciplina contenuta nell'allora vigente Codice di Commercio del 1882, proponeva la predisposizione di una specifica relazione atta a chiarire la situazione economico aziendale, nello specifico sostenendo che "il bilancio, composto dall'inventario e dal conto delle perdite e dei profitti, deve essere accompagnato da una relazione che chiarisca la situazione economia dell'impresa sociale".

¹² G. ZAPPA, *Le valutazioni di bilancio con particolare riguardo ai bilanci delle società per azioni*, Società editrice libraria, Milano, 1910, pp.223-224.

Zappa intuì l'importanza di un documento a corredo del bilancio d'esercizio, che avesse una valenza prospettica e che contribuisse al miglioramento della qualità dell'informativa in esso contenuta, prima che una specifica disposizione normativa prevedesse esplicitamente una relazione in allegato al bilancio.¹³

Oggi, come allora, si ritiene che il pieno soddisfacimento delle attese informazioni degli *stakeholders* possa realizzarsi nell'ambito di un sistema integrato di informazioni, incentrato sul bilancio di esercizio, ma il cui baricentro tenda verso la Relazione sulla gestione.

1.3 Il pacchetto di bilancio

Nel rispetto dell'attuale normativa italiana (art. 2423 c.c., comma 1)¹⁴, il bilancio di esercizio, da redigersi a cura degli amministratori, si compone di quattro documenti:

- lo Stato Patrimoniale;
- il Conto Economico;
- il Rendiconto Finanziario;
- la Nota Integrativa.

Mentre i primi tre sono documenti esclusivamente quantitativi, la Nota Integrativa è un documento di carattere descrittivo avente lo scopo di esplicitare i criteri di

¹³ C. MASINI, *Gino Zappa, La sua dottrina e la professione del dottore commercialista. Commemorazione tenuta all'Ordine dei Dottori Commercialisti di Milano*, Giuffrè, Milano, 1966.

¹⁴ L'articolo 2423 del Codice Civile al primo comma così recita: "Gli amministratori devono redigere il bilancio di esercizio, costituito dallo Stato Patrimoniale [2424], dal Conto Economico [2425], dal Rendiconto Finanziario e dalla Nota Integrativa [2427]."

valutazione adottati nella redazione dei prospetti quantitativi e di fornire informazioni ulteriori.

La Relazione degli amministratori, richiesta dall'art 2428. c.c., non fa parte invece del bilancio di esercizio, ma ne rappresenta un semplice allegato, al pari della eventuale Relazione del collegio sindacale e del soggetto incaricato al controllo contabile.

Di seguito esamineremo in modo più dettagliato i singoli documenti.

1.3.1 Lo Stato Patrimoniale

Lo Stato Patrimoniale è il prospetto contabile deputato a rappresentare la composizione e la consistenza quantitativa del capitale, alla data di riferimento del bilancio.¹⁵ Il capitale viene rappresentato attraverso le voci che lo costituiscono: attività, passività e patrimonio netto.¹⁶

Quanto alla struttura, disciplinata in modo vincolante dall'art. 2424 del Codice Civile, comma 1, lo Stato Patrimoniale si presenta come un prospetto a sezioni contrapposte in cui la prima sezione indica le attività (impieghi) di cui l'azienda può disporre alla data di chiusura del bilancio dell'esercizio, mentre la seconda sezione misura l'entità delle passività (fonti) che l'azienda ha nei confronti di istituti di credito, enti, fornitori e finanziatori diversi, nonché l'entità del patrimonio netto¹⁷.

¹⁵La funzione dello Stato Patrimoniale "consiste nell'espressione qualitativa di tutti i componenti il patrimonio sociale e, soprattutto, di come quei componenti si combinino in un sistema unitario, più o meno armonico e, quindi, più o meno equilibrato". Si veda A. BANDETTINI, *Il bilancio d'esercizio*, CEDAM, Padova, 2004, pag. 12.

¹⁶ M. CARATTOZZOLO, *Il bilancio d'esercizio*, Giuffrè, Milano, 1998, pag. 125-305.

¹⁷ G. BRUNETTI, V. CODA, F. FAVOTTO, *Analisi, previsioni, simulazioni economico-finanziarie d'impresa*, Etas Libri, Milano, 1990, p.7.

Quest'ultimo può essere definito come l'insieme delle risorse riconducibili ai proprietari, i quali possono decidere di prelevarle dall'azienda, osservando gli specifici vincoli posti dalla legge.

Lo Stato Patrimoniale è paragonabile ad una fotografia della situazione finanziaria-patrimoniale dell'azienda in uno specifico momento.¹⁸

Ai fini del bilancio si assume la situazione alla fine dell'ultimo giorno dell'esercizio (generalmente 31 dicembre) e la si raffronta con quella al 31 dicembre dell'anno precedente, coincidente con la situazione iniziale dell'esercizio attuale.

1.3.2 Il Conto Economico

Il Conto Economico è un documento che evidenzia la dinamica dei costi e dei proventi realizzati da un'azienda in un determinato periodo, e quindi la formazione del risultato economico della gestione, ovvero dell'incremento o del decremento che ha subito il patrimonio netto iniziale per effetto della gestione.

Nella dottrina economico-aziendale italiana di matrice zappiana si tende sempre a definire il singolo ricavo o il singolo costo come una componente "elementare" del reddito di esercizio, nel senso che nessun elemento preso nella sua individualità può assurgere a ritenersi una variazione diretta del patrimonio netto.

È solo dal loro sistema che scaturisce il reddito di esercizio e solo quest'ultimo rappresenta la variazione del patrimonio netto (Zappa,1951).

Il Codice Civile non definisce il concetto di costo e di ricavo, al pari dei principi contabili dell'OIC.

¹⁸ G. SAVIOLI, *Il bilancio di esercizio secondo i principi contabili nazionali e internazionali*, Giuffrè, Milano, 2004, pp.105-119.

Al contrario, lo IASB definisce il ricavo (costo) come incremento (decremento) dei benefici economici sotto forma di afflusso (deflusso) o rivalutazione (svalutazione) di attività o di decremento (incremento) di passività, tale da comportare un incremento del patrimonio netto.

Lo schema obbligatorio di Conto Economico previsto dall'art. 2425 c.c., presenta una forma scalare su due livelli. Il primo, contrassegnato da una lettera maiuscola, identifica cinque classi, per ciascuna delle quali deve essere riportato il totale.

All'interno di ogni classe è presente una riclassificazione di voci individuate da numeri arabi¹⁹.

La struttura scalare, rispetto a quella a sezioni contrapposte, presenta l'indubbio vantaggio di permettere la ricostruzione progressiva del risultato di esercizio, attraverso l'aggregazione dei suoi componenti positivi e negativi per aree gestionali e l'evidenziazione di risultati intermedi²⁰.

1.3.3 Il Rendiconto Finanziario

Il Rendiconto Finanziario è un prospetto contabile, al pari dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico, che presenta le variazioni, positive o negative delle disponibilità liquide avvenute in un determinato esercizio.²¹

Tale prospetto fornisce informazioni per valutare la situazione finanziaria della società (compresa la liquidità e la solvibilità) nell'esercizio di riferimento e la sua evoluzione negli esercizi successivi.

¹⁹ A. BANDETTINI, *Il bilancio di esercizio*, cit., p. 69.

²⁰ M. CARATTOZZOLO, *Il bilancio d'esercizio*, cit., pp.585 ss.

²¹ U. SOSTERO, P. FERRARESE, M. MANCIN, C. MARCON, *L'analisi economico-finanziaria di bilancio*, Terza edizione, Giuffrè Editore, Milano, 2018, pp. 93-100.

Il Rendiconto Finanziario è disciplinato dall'OIC 10, il quale ne indica i criteri per la redazione e la presentazione.

Al pari di quanto avviene per i principi IAS, con il nuovo principio contabile OIC 10, si è scelto un unico tipo di risorsa finanziaria come riferimento per il rendiconto che consiste nelle disponibilità liquide, escludendo definitivamente l'uso del capitale circolante netto.

Il Rendiconto Finanziario, quindi, deve mostrare tutti i flussi finanziari in uscita e in entrata delle disponibilità liquide avvenute nell'esercizio.

Inoltre, questo prospetto fornisce informazioni su:

- le disponibilità liquide prodotte/assorbite dall'attività operativa e le modalità di impegno/copertura;
- la capacità della società di affrontare gli impegni finanziari a breve;
- la capacità della società di autofinanziarsi.

L'articolo 2435-bis, comma 2²², e l'articolo 2435-ter del Codice Civile prevedono l'esonero dalla redazione del Rendiconto Finanziario per le società che redigono il bilancio in forma abbreviata e per le micro-imprese²³.

²² Art. 2435-bis comma 2: “[..] Le società che redigono il bilancio in forma abbreviata sono esonerate dalla redazione del Rendiconto Finanziario.”

²³ L'articolo 2435-ter comma 1 ci fornisce la definizione di micro-impresa: “Sono considerate micro-imprese le società di cui all'articolo 2435 bis che nel primo esercizio o, successivamente, per due esercizi consecutivi, non abbiano superato due dei seguenti limiti:

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

Pertanto, l'obbligo della redazione del rendiconto è destinato esclusivamente alle società che redigono il bilancio in forma ordinaria.

L'articolo 2425-ter c.c. prevede che il Rendiconto Finanziario debba essere articolato in tre "zone" che permettano di evidenziare flussi di cassa di specifiche aree gestionali:

1. in primo luogo, deve apparire il flusso di cassa derivante dalla gestione reddituale;
2. un secondo flusso promana dalle operazioni di investimento e disinvestimento, evidenziando i flussi di liquidità derivanti dai cambiamenti della struttura aziendale;
3. il terzo flusso concerne i movimenti di liquidità causati dalle operazioni di finanziamento a titolo sia di mezzi propri sia di debiti di finanziamento.

1.3.4 La Nota Integrativa

Il quarto prospetto componente il bilancio di esercizio secondo il Codice Civile è costituito dalla Nota Integrativa (art.2423 c.c.).

A differenza dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico, che riportano informazioni di carattere quantitativo, la Nota Integrativa²⁴ si caratterizza per essere un documento di carattere descrittivo, avente lo scopo di illustrare, dettagliare e completare i contenuti degli altri due documenti e, conseguentemente, di rendere più agevole e significativa la lettura del bilancio nel suo complesso.

²⁴ A. QUAGLI, *Bilancio di esercizio e principi contabili*, cit., p. 401.

Il nucleo dei suoi contenuti è disciplinato dall'art. 2427 c.c.; ad esso, tuttavia, si affiancano numerose ulteriori indicazioni prescritte sia da altre disposizioni civilistiche, sia da altre norme di legge attinenti alla materia del bilancio. Comunque, le informazioni espressamente richieste dal legislatore non esauriscono affatto i contenuti del documento in esame, in quanto le stesse devono essere integrate ogni volta in cui sia richiesto, nel rispetto della clausola generale (art.2423 3° comma c.c.)²⁵.

In generale la nota assolve diverse funzioni.

1. La prima e più importante funzione consiste nella spiegazione dei criteri di valutazione adottati per le valutazioni di bilancio. L'OIC 12 precisa infatti che, "l'illustrazione non si limita ad un riferimento a criteri indicati nell'art.2426 del Codice Civile, ma evidenzia anche la scelta fatta dalla società tra più criteri di valutazione ammessi dalla norma".
2. La seconda, consiste nel fornire il dettaglio di certe voci inserite nel Conto Economico o nello Stato Patrimoniale o di specificare l'inserimento di determinati elementi entro specifiche voci. Inoltre, è necessario indicare il dettaglio delle variazioni quantitative che hanno subito gli elementi contenuti nello Stato Patrimoniale.
3. L'ultima funzione riguarda l'inserimento di dati aggiuntivi, che non rappresentano commenti di voci già inserite negli schemi contabili, ma che permettono agli utenti di cogliere informazioni utili.

²⁵ Art. 2423 comma terzo del c.c. così recita: "Se le informazioni richieste da specifiche disposizioni di legge non sono sufficienti a dare una rappresentazione veritiera e corretta, si devono fornire le informazioni complementari necessarie allo scopo."

Le informazioni esposte in tale documento sono quindi di natura patrimoniale, finanziaria ed economica, mentre le informazioni riguardante la situazione della società, il mercato di riferimento, l'andamento della gestione vanno incluse nella Relazione sulla gestione, redatta dagli amministratori²⁶.

1.3.5 Gli Allegati del bilancio

Oltre ai prospetti sopra descritti, che sono parte costitutiva del bilancio, sono presenti ulteriori documenti che fungono da allegati al bilancio andando a formare quel "pacchetto informativo" aziendale rivolto alla comunità esterna.

L'articolo 2428 c.c.²⁷ pone l'obbligo per gli amministratori di redigere la Relazione sulla gestione, da allegare al bilancio di esercizio.

Questo prospetto non rappresenta un inutile duplicato della Nota Integrativa, ma al contrario, se ne discosta sia per le funzioni che è chiamata ad assolvere, sia per la collocazione come documento che "accompagna" il bilancio.

Mentre la Nota Integrativa è parte costitutiva del bilancio e svolge prevalentemente la funzione di esplicazione e approfondimento dei valori contenuti nello Stato Patrimoniale e Conto Economico, la Relazione sulla gestione estende il proprio campo d'indagine alla strategia aziendale complessiva, collocandola nello scenario temporale e nel contesto socio-economico in cui si sviluppa.

²⁶ M. CARATOZZOLO, *Il bilancio d'esercizio*, cit., pp.695 ss.

²⁷ L' Articolo 2428 del Codice Civile al primo comma così recita: "Il bilancio deve essere corredato da una relazione degli amministratori contenente un'analisi fedele, equilibrata ed esauriente della situazione della società e dell'andamento e del risultato della gestione, nel suo complesso e nei vari settori in cui essa ha operato, anche attraverso imprese controllate, con particolare riguardo ai costi, ai ricavi e agli investimenti, nonché una descrizione dei principali rischi e incertezze cui la società è esposta."

Quest'ultima, infatti, assume un fondamentale ruolo informativo nell'illustrare la gestione aziendale, collegando i risultati di bilancio alla più generale strategia d'azienda.

Nella Relazione sulla gestione²⁸ gli amministratori devono descrivere in modo fedele, equilibrato ed esauriente la situazione della società e l'andamento della gestione nel suo complesso e nei vari settori in cui ha operato, anche attraverso imprese controllate, con particolare riguardo ai costi, ai ricavi e agli investimenti.

La situazione della società deve essere studiata, in questo contesto, in relazione ai fattori ambientali che la condizionano, ai vincoli di natura giuridica, sociale ed ecologica, ai rapporti con i mercati di approvvigionamento e con i mercati di sbocco; essi rappresentano, nel complesso, la chiave fondamentale per una lettura critica dei risultati economici conseguiti con la gestione, da intendersi nell'ambito di una visione strategica dell'azione aziendale che si muove ben oltre i contenuti minimi dei dati contabili esposti in bilancio.

Sotto il profilo temporale, tali risultati economici devono essere analizzati nella loro dinamica evolutiva, dal profilo storico, alla configurazione presente, alle prospettive future.

Il tutto, situazione della società e andamento della gestione, deve essere descritto in relazione sia ai singoli settori operativi, sia all'azienda nel suo complesso e sia al gruppo di appartenenza.

²⁸ E. MENICUCCI, *La Relazione sulla gestione nel reporting delle imprese: un percorso di lettura e di indagine ispirato dai Principi IAS/IFRS*, FrancoAngeli, Milano, 2012, pp. 78 ss.

Per il bilancio delle società di capitali, ulteriori informazioni possono essere ottenute da altri documenti che accompagnano il bilancio. Tali documenti sono: la Relazione del collegio sindacale e la Relazione della società di revisione.

Il collegio sindacale, che esercita un controllo di legalità e un controllo sull'amministrazione della società, deve redigere una relazione da sottoporre all'assemblea dei soci, disciplinata dall'articolo 2429 del Codice Civile²⁹.

Lo scopo di tale prospetto è quello di riferire all'assemblea i risultati dell'esercizio sociale e dell'attività svolta nell'adempimento dei propri doveri, fare le osservazioni e le proposte in ordine al bilancio e alla sua approvazione (con particolare riferimento ai casi in cui gli amministratori hanno derogato l'applicazione di norme, le quali non avrebbero consentito una rappresentazione corretta e veritiera della situazione aziendale).

Analoga relazione è predisposta dal soggetto cui è demandato il controllo contabile (esso può essere un singolo revisore o una società di revisione iscritta nel registro istituito presso il Ministero della giustizia).

Se il controllo dei conti è affidato allo stesso collegio sindacale, le informazioni sul controllo contabile e sulla tenuta della contabilità sono indicate in un'altra apposita relazione del collegio.

²⁹ Art. 2429 terzo comma c.c. recita: "Il collegio sindacale deve riferire all'assemblea sui risultati dell'esercizio sociale e sull'attività svolta nell'adempimento dei propri doveri, e fare le osservazioni e le proposte in ordine al bilancio e alla sua approvazione, con particolare riferimento all'esercizio della deroga di cui all'articolo 2423, quarto comma."

Nelle società per azioni con sistema dualistico le funzioni del collegio sindacale sono esercitate dal Consiglio di sorveglianza. Con il sistema monistico le suddette funzioni invece, sono esercitate dal Comitato per il controllo sulla gestione.

Nella relazione la società di revisione ai sensi dell'art. 156 D.lgs. 58/1998 deve indicare la regolare tenuta della contabilità, la corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili e se il bilancio corrisponde alle risultanze delle scritture contabili e agli accertamenti eseguiti.

1.4 I postulati del bilancio

Le finalità ed i postulati del bilancio sono specificatamente richiamati dall'art.2423 del Codice Civile.

In particolare, il comma 2 fissa la clausola generale, ovvero la finalità primaria del bilancio secondo la quale quest'ultimo "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".

L'uso dell'aggettivo "veritiero" non significa pretendere dai redattori del bilancio, ne promettere ai lettori di esso una verità oggettiva di bilancio, irraggiungibile con riguardo ai valori stimati, ma richiedere che i redattori del bilancio operino correttamente le stime e ne rappresentino il risultato.

Il terzo comma³⁰ del precedente articolo 2423 del Codice Civile stabilisce, inoltre, che se le informazioni richieste da specifiche disposizioni di legge non sono sufficienti a dare una rappresentazione veritiera e corretta, si devono fornire

³⁰ Art. 2423 terzo comma c.c. indica: "Se le informazioni richieste da specifiche disposizioni di legge non sono sufficienti a dare una rappresentazione veritiera e corretta, si devono fornire le informazioni complementari necessarie allo scopo."

informazioni complementari necessarie allo scopo. Ciò sta a significare l'impossibilità per le norme di legge di regolare tutte le situazioni che si possono manifestare.

Lo stesso comma introduce poi l'obbligo della deroga qualora, in casi eccezionali, l'applicazione delle disposizioni di legge sia incompatibile con una rappresentazione veritiera e corretta. Questa norma rafforza la portata del principio generale, richiedendo la deroga ai criteri specifici di rappresentazione o valutazione, al fine di ottenere un'immagine veritiera e corretta a livello sostanziale e non solo formale.

La conoscenza, e quindi la comunicazione di informazioni relative all'attività economica e finanziaria delle singole imprese operanti, è di importanza fondamentale per l'effettivo funzionamento del sistema economico in cui le imprese medesime operano.

Le informazioni, che possono essere di utilità e di interesse per le svariate categorie di persone, siano esse operatori economici o piccoli risparmiatori, sono molteplici. Tra queste, gli azionisti e i creditori necessitano di essere informati periodicamente sulle risorse delle singole imprese e sull'utilizzo di tali risorse da parte degli amministratori, al fine di prendere oculate decisioni circa i loro investimenti.

Il bilancio è quindi, uno strumento informativo a fini patrimoniali³¹, finanziari ed economici dell'impresa, redatto e reso pubblico in conformità delle disposizioni di

³¹ E. MENICUCCI, *La Relazione sulla gestione nel reporting delle imprese: un percorso di lettura e di indagine ispirato dai Principi IAS/IFRS*, cit. p.18.

legge, che ha per destinatari azionisti, creditori e altri soggetti esterni e interni all'impresa.

La formazione del bilancio di esercizio si fonda proprio sui principi contabili³².

Quest'ultimi si distinguono in principi contabili generali o postulati di esercizio e principi contabili applicati.

I postulati di bilancio costituiscono i fondamenti e le regole di carattere generale cui devono informarsi i principi contabili applicati alle singole poste di bilancio.

In primo luogo, il bilancio d'esercizio deve essere predisposto in maniera da essere di concreta utilità per il maggior numero di destinatari, i quali nell'attendibilità ed imparzialità dei dati in esso esposti, devono trovare la base comune per la composizione degli interessi contrapposti.

Affinché gli investitori e gli altri destinatari del bilancio possano utilizzare i dati in esso esposti per effettuare delle previsioni sugli andamenti operativi futuri, è necessario che tali dati siano oltre che attendibili anche analitici ed intelligibili. L'informazione patrimoniale, finanziaria ed economica esposta nel bilancio d'esercizio per essere utile deve essere completa e deve scaturire da un insieme unitario ed organico di documenti.

Inoltre, è di fondamentale importanza, affinché il bilancio possa essere significativo per i suoi destinatari, che si riescano a determinare e comprendere gli aspetti sostanziali di ogni evento e non solo gli aspetti formali.

³² E. SANTESSO, U. SÒSTERO, *Il bilancio*, Il sole 24 ore, Milano, 2004, pp.7 ss.

La sostanza rappresenta l'essenza economica dell'evento o del fatto, ossia la vera natura dello stesso.

Il bilancio d'esercizio deve essere comprensibile³³ e deve per questo essere analitico e corredato dalla Nota Integrativa, che faciliti la comprensione e l'intelligibilità della schematica simbologia contabile.

Tuttavia, l'informativa fornita non deve essere eccessiva e superflua.

Come già detto in precedenza, visto che il bilancio d'esercizio deve essere preparato per una moltitudine di destinatari³⁴, esso deve fondarsi su principi contabili indipendenti ed imparziali, senza favorire gli interessi o le esigenze di particolari gruppi di destinatari.

A tal fine, la neutralità o imparzialità deve essere presente in tutto il procedimento formativo del bilancio e soprattutto per quanto concerne gli elementi soggettivi.

Il principio della significatività assume un ruolo fondamentale, in quanto il bilancio deve esporre solo quelle informazioni che hanno un effetto rilevante sui dati e sul processo decisionale dei destinatari.

Esso, infatti, trova anche riscontro in numerose norme relative alla redazione e al contenuto del bilancio.

Altro principio è quello della verificabilità dell'informazione: infatti, l'informativa patrimoniale, economica e finanziaria fornita dal bilancio deve essere verificabile attraverso un'indipendente ricostruzione del procedimento contabile, tenendo conto anche degli elementi soggettivi.

³³ E. SANTESSO, U. SÒSTERO, *Il bilancio*, Il sole 24 ore, cit. p.10.

³⁴ E. SANTESSO, U. SÒSTERO, *Il bilancio*, Il sole 24 ore, cit. p.10.

CAPITOLO 2

LINEE GUIDA PER LA RELAZIONE SULLA GESTIONE

2.1 La Relazione sulla gestione: riferimenti normativi e ambito di applicazione

La Relazione sulla gestione costituisce uno dei principali documenti da allegare al bilancio d'esercizio (non soggetta ad approvazione da parte dell'assemblea), pertanto è un documento che "accompagna" il bilancio, ma non ne costituisce parte integrante: è utile a correlare i dati di quest'ultimo con le informazioni sull'andamento economico, la situazione patrimoniale e finanziaria dell'impresa ed i principali rischi ed incertezze di gestione a cui la stessa è esposta.

La predisposizione della Relazione sulla gestione è obbligatoria per la generalità delle società di capitali, con esclusione delle società di minori dimensioni che redigono il bilancio in forma abbreviata (art. 2435-bis, comma 7, c.c.)¹, e delle micro-imprese (art. 2435-ter, comma 2 c.c.)².

¹ Articolo 2435-bis (Bilancio in forma abbreviata) prevede ai commi 6 e 7 "6. Le società possono limitare l'informativa richiesta ai sensi dell'articolo 2427, primo comma, numero 22-bis, alle operazioni realizzate direttamente o indirettamente con i loro maggiori azionisti ed a quelle con i membri degli organi di amministrazione e controllo, nonché con le imprese in cui la società stessa detiene una partecipazione.

7. Qualora le società indicate nel primo comma forniscano nella Nota Integrativa le informazioni richieste dai numeri 3) e 4) dell'articolo 2428, esse sono esonerate dalla redazione della Relazione sulla gestione."

² Articolo 2435-ter. (Bilancio delle micro-imprese) recita quanto segue "Fatte salve le norme del presente articolo, gli schemi di bilancio e i criteri di valutazione delle micro-imprese sono determinati secondo quanto disposto dall'articolo 2435-bis. Le micro-imprese sono esonerate dalla redazione: 1) del Rendiconto Finanziario; 2) della Nota Integrativa quando in calce allo Stato Patrimoniale risultino le informazioni previste dal primo comma dell'articolo 2427, numeri 9) e 16); 3) dalla Relazione sulla gestione quando in calce allo Stato Patrimoniale risultino le informazioni richieste dai numeri 3) e 4) dell'articolo 2428."

Questi soggetti sono esonerati dalla predisposizione del documento in esame a condizione però che forniscano apposite informazioni in Nota Integrativa, ovvero, nel caso delle micro-imprese, in calce allo Stato Patrimoniale³.

La predisposizione della Relazione sulla gestione è disciplinata dall'articolo 2428 c.c., il quale, tuttavia, ha subito alcuni cambiamenti di rilievo che hanno impattato sul contenuto del documento medesimo, non tanto sotto il profilo formale, quanto primariamente sotto quello sostanziale, nell'intento di conferire al documento in parola quell'effettiva funzione di potenziamento del sistema informativo.

Tale risultato è stato perseguito attraverso numerosi interventi normativi attuati in diverse direzioni.

In particolare, si ravvisa quello che rimanda al D.Lgs.n.32/2007, con il quale si è provveduto al recepimento della direttiva comunitaria n.51/2003 che, tra le altre cose, riforma in maniera incisiva l'assetto sostanziale della relazione. Invero, quest'ultima, pur senza perdere il connotato di "documento di parte", in quanto espressiva della vision dell'organo esecutivo, deve essere idonea a fornire un quadro informativo completo, atto a rappresentare in maniera esaustiva l'evolversi della situazione aziendale.

Inoltre, di recente, con il D.LGS. 18 agosto 2015, n.139, è stata abrogata la previsione che imponeva di indicare nel documento i fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio, trasferendola nella Nota Integrativa.

³ Si sottolinea come la dottrina ha riconosciuto l'idoneità degli "allegati" al bilancio a sanare eventuali vizi del bilancio stesso.

Tutte le società di capitali tenute alla predisposizione della Relazione sulla gestione hanno l'obbligo di rispettare il contenuto dell'articolo 2428 c.c. indipendentemente dal fatto che redigano il bilancio secondo i principi contabili nazionali (OIC) o secondo i principi contabili internazionali (IAS/IFRS).

La normativa vigente attribuisce alla Relazione sulla gestione il compito di fornire un'informazione completa sulla situazione reale e potenziale della società, nonché sull'andamento della gestione: dalla sua lettura il destinatario del bilancio dovrebbe poter meglio comprendere i contenuti del bilancio stesso o trarre informazioni che non possano emergere dalla lettura dello stesso documento.

L'articolo 2428 c.c. primo comma impone, infatti, la presentazione nella relazione di "un'analisi fedele, equilibrata ed esauriente della situazione della società, dell'andamento e del risultato della gestione, nel suo complesso e nei vari settori in cui essa ha operato".

Innanzitutto, è necessario ragionare sulle caratteristiche che deve possedere quest'analisi.⁴

Come recita l'articolo, infatti, essa deve essere:

- fedele: il quadro fedele che deve risultare dall'esposizione delle informazioni da indicare nella Relazione sulla gestione può essere considerato come diretta derivazione dei principi di redazione che compenetrano l'intero bilancio d'esercizio, stabiliti dall'articolo 2423, comma 2 del Codice Civile, secondo cui: "il bilancio deve essere redatto con chiarezza e deve rappresentare in modo veritiero e corretto la

⁴ E. MENICUCCI, *La Relazione sulla gestione nel reporting delle imprese: un percorso di lettura e di indagine ispirato dai Principi IAS/IFRS*, cit. pp. 83 ss.

situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico dell'esercizio"⁵. Un collegamento immediato si ha quindi, con la nozione di chiarezza, da interpretare come comprensibilità delle voci, dei prospetti e, più in generale, delle informazioni contenute nei vari documenti del bilancio. È evidente, inoltre, la ricerca da parte del legislatore della massima trasparenza espositiva nella formulazione dell'informatica societaria, ai fini di soddisfare in pieno le esigenze conoscitive di tutti i portatori d'interesse effettivi e potenziali dell'impresa. Con i termini veridicità e correttezza invece, anch'essi collegati in maniera diretta con il concetto di "fedeltà" dell'articolo 2428 c.c., non ci si riferisce esclusivamente alla regolarità e al rispetto delle norme di redazione del bilancio, ma anche alla buona fede e alla diligenza dei redattori nel momento in cui prendono tutte quelle decisioni discrezionali nella valutazione di determinate poste.

- equilibrata ed esauriente⁶: queste due caratteristiche fanno riferimento alla necessità di presentare in maniera trasparente tutti gli aspetti della situazione della società, dell'andamento e del risultato della gestione, positivi o negativi che siano. La disamina deve essere completa ed è importante non omettere o occultare informazioni rilevanti, ma allo stesso tempo non deve essere ripetitiva e ridondante⁷.

⁵ Articolo 2423, comma 2, c.c.

⁶ Sul concetto di equilibrata, il Bruni afferma che "una equilibrata relazione di gestione deve offrire una disamina delle situazioni e degli accadimenti aziendali, esaustiva anche se, certamente, non ridondante, chiara ed incisiva, rispettivamente, nel dettato e nella sostanza del discorso". G. BRUNI, *Revisione aziendale e di bilancio*, Isedi, Torino, 2004, p.213.

⁷ P. PETROLATI, *L'adeguamento della normativa italiana alle direttive contabili comunitarie: la Relazione sulla gestione, Impatti e scenari*, Quaderno Monografico Rirea, n.56., 2007, pp.19 ss.

Per come è strutturato il 1° comma dell'art 2428 c.c., pare evidente che non sia possibile identificare una standardizzazione rigida dei contenuti e delle modalità espositive delle informazioni inserite nella Relazione sulla gestione. Tuttavia, può essere delineata una classificazione delle stesse in funzione del loro grado di importanza e di disponibilità per gli *stakeholders*⁸: informazioni vincolanti, ovvero che sono previste dal legislatore, quelle richieste, cioè quelle sollecitate da specifici eventi, ed infine le informazioni consigliate che sono suggerite dalla prassi⁹.

Procedendo poi, la situazione della società può essere intesa come lo “stato di salute” della stessa alla data di redazione del bilancio e la sua analisi dovrà inevitabilmente considerare sia i fattori interni che esterni che l’hanno generata.

Sarà necessario quindi, ad esempio, illustrare la struttura dei finanziamenti dell’impresa in relazione ai suoi obiettivi; o ancora, in ambito patrimoniale, dare evidenza del corretto bilanciamento tra patrimonio netto e capitale di terzi; sarà, inoltre, opportuno considerare in ambito economico, la capacità dell’impresa a mantenere nel tempo un costante equilibrio economico tra i flussi dei ricavi e quelli dei costi.

Grazie a queste informazioni gli *stakeholders*¹⁰ hanno così la possibilità di operare scelte e azioni razionalmente progettate nei confronti della società. Gli investitori

⁸ Cui si aggiungono quelle sempre dovute ed eventualmente dovute. In proposito, C. BAGNOLI, *La Relazione sulla gestione tra normativa e prassi*, Giuffrè, Milano, 2003, pag.85.

⁹ Istituto di Ricerca dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili (IRDCEC), *Documento n.1, La Relazione sulla Gestione. Alcune considerazioni*, ottobre 2008.

¹⁰ Il termine *stakeholders* viene utilizzato in ambito aziendalistico per indicare “[...] persone o gruppi con interessi legittimi negli aspetti procedurali e/o sostantivi dell’attività aziendale”. Donaldson T. e Preston L.E., *The stakeholder theory of the corporation: concepts, evidence, and implication*, *Academy of Management Review*, 20/1, 1995, traduzione contenuta in: C. BAGNOLI, *La Relazione sulla gestione tra normativa e prassi*, cit.p.3.

effettivi e potenziali, ad esempio, potranno trarre conclusioni positive e conseguentemente concedere risorse finanziarie all'impresa, se essa dimostra di possedere una solida ed equilibrata struttura finanziaria e di essere in grado di generare una buona remunerazione agli investimenti.

Inoltre, sarà opportuno evidenziare eventuali fatti di rilievo verificatisi nel corso dell'esercizio, come ad esempio il compimento di operazioni di natura straordinaria (fusioni, scissioni, conferimenti d'azienda) che hanno avuto un impatto sul piano strategico e organizzativo dell'impresa.

Il comma 2 dell'articolo 2428 c.c. recita che l'informativa contenuta nella Relazione sulla gestione debba essere "[...] coerente con l'entità e la complessità degli affari della società". Ciò, sta a significare di fatto, che le società di maggiori dimensioni ovvero, che presentano una rilevanza economica superiore, siano tenute tendenzialmente a fornire maggiori informazioni in merito all'attività aziendale, rispetto a quanto dovuto dalle società minori.

La finalità del documento dovrebbe essere quella di comunicare le informazioni più appropriate e descrivere la realtà aziendale, illustrando lo stato di salute della società.

A tal fine, l'approccio del legislatore è quello di prevedere un documento a maglie larghe, in quanto definisce le modalità della comunicazione, mentre lascia al redattore la scelta di individuare le modalità con cui raggiungere gli obiettivi comunicativi preposti.¹¹

La predisposizione della Relazione sulla gestione non è vincolata ad uno schema particolare; pertanto, è possibile sviluppare forme espositive differenti, in cui

¹¹ N. DI CAGNO, *Il bilancio d'esercizio*, Cacucci, Bari, 1994, p.179.

l'unico vincolo è rappresentato dal fatto che l'illustrazione deve presentare uno sviluppo logico in un'ottica integrata, chiara e di facile lettura.

I contenuti della Relazione sulla gestione dovrebbero fornire una informativa integrativa e aggiuntiva rispetto a quanto il lettore può ricavare dal bilancio (per fare un esempio: possiamo pensare ai potenziali rischi commerciali per le imprese che operano in contesti particolarmente complessi, in ragione della presenza di variabili politiche ed economiche difficilmente prevedibili).

È da sottolineare inoltre, che le informazioni richieste non sono finalizzate a rendere note tutte quelle modalità tecniche ed economiche proprie dell'impresa, attraverso le quali gestisce le risorse, ma piuttosto devono essere fornite quelle informazioni che permettono la conoscenza della situazione della società e dell'andamento del risultato economico, con particolare riguardo ai costi, ricavi e investimenti.

In ultimo, è da considerare che la Relazione sulla gestione soggiace, oltre che alle disposizioni civilistiche citate, anche ad altre leggi speciali prescritte per alcune tipologie di imprese come, ad esempio, il D.Lgs. 24 febbraio 1998, n.58¹² e le Direttive Consob per le società quotate.

2.2 La funzione informativa della Relazione sulla Gestione

Nel corso del tempo, il contenuto della Relazione sulla gestione si è progressivamente evoluto dal punto di vista quantitativo e qualitativo e il percorso normativo, che dalla originaria Relazione degli amministratori ha condotto all'attuale Relazione sulla gestione, si è concluso con la definizione di un suo

¹² Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996. N.52.

contenuto dai contorni chiaramente internazionali, corrispondenti per molti aspetti con quanto previsto in ambito IAS/IFRS¹³.

La vera peculiarità della Relazione sulla gestione è quella di tracciare un quadro d'insieme sulla situazione attuale e sulle prospettive aziendali, che riesca a spingere l'informativa oltre i dati quantitativi e oltre l'esercizio a cui si riferisce il bilancio.

Questo documento, infatti, trae origine dall'evidenza che i dati consuntivi, per quanto accurata possa essere la loro elaborazione, non riescono a raffigurare le prospettive future della complessa realtà aziendale.

A tal fine, devono essere integrati con altre informazioni che, per il soddisfacimento delle esigenze informative degli *stakeholders*, implicano un'analisi interpretativa che solo gli amministratori riescono compiutamente a sviluppare in un'ottica gestionale.

In questi termini, la Relazione sulla gestione supera i limiti informativi del bilancio se offre un'analisi qualitativa e quantitativa che dia particolare rilievo ai dati non desumibili dalla contabilità generale, interpretandoli dal punto di vista degli amministratori.

Il contenuto della Relazione sulla gestione in questione non può limitarsi ad una mera rielaborazione dei dati di bilancio, ma si deve concentrare principalmente su aspetti di carattere extra-contabile e prospettico, cercando di fornire un'esauriente analisi della gestione aziendale e un'ampia informativa che permetta la contestualizzazione dei dati di bilancio nell'ambito dell'attività

¹³ Sull'argomento, si veda S. PISANO, *La Relazione sulla gestione nella comunicazione economico-finanziaria. Teoria, prassi ed evidenze empiriche*, Aracne, Roma, 2010.

aziendale, facendo sì che questi assumano una maggiore significatività informativa.

Lo IAS ritiene che l'inclusione di informazioni *forward-looking*¹⁴ sia strumentale per la concreta esplicitazione della visione del management sulla performance aziendale, sulla situazione aziendale e sulle prospettive di sviluppo. Mentre la descrizione degli eventi passati si focalizza sullo *status quo dell'azienda*, le informazioni *forward-looking*, diversamente, tratteggiando un quadro prospettico del business aziendale, favoriscono la consapevolezza dei lettori del bilancio circa le strategie, i piani di sviluppo gestionali, e su tutti quei fattori che incideranno prevedibilmente sui risultati economici e finanziari futuri dell'impresa¹⁵.

È evidente come, per la varietà e l'ampiezza delle informazioni che devono e possono confluire all'interno della Relazione sulla gestione, la poliedricità che caratterizza il suo contenuto fa di questo documento uno strumento integrato ed evoluto di comunicazione sul "sistema-azienda", che riesce a combinare informazioni qualitative e quantitative, consuntive e prospettiche, di carattere contabile ed extra-contabile e relative ad aspetti socio-ambientali.

Queste informazioni conferiscono alla Relazione sulla gestione un ruolo centrale nella comunicazione esterna d'impresa e lasciano intravedere l'intenzione del

¹⁴ Le *forward-looking information* sono le informazioni sul futuro. Letteralmente sono definite dal Board: "Information about the future. It includes information about the future (for example, information about prospects and plans) that may later be presented as historical information (ie results). It is subjective and its preparation requires the exercise of professional judgement." IASB, IFRS Practice Statement. *Management Commentary. A Framework for presentation*. Appendix. Defined terms, December 2010.

¹⁵ G. BRUNI, *Revisione aziendale e di bilancio*, cit., p.213, nel quale l'Autore afferma che la Relazione sulla Gestione consente "agli azionisti, non solo a loro, agli stakeholder, agli investitori, agli investitori come risparmiatori di poter trovare nel rendiconto amministrativo una esauriente e convincente risposta alle proprie attese di conoscenza e, di conseguenza, sui rispettivi interessi".

legislatore di renderla il primario strumento di dialogo fra l'organo amministrativo e l'insieme degli *stakeholders*.

In altre parole, con tale documento il legislatore si prefigge di fornire agli users del bilancio un efficace strumento conoscitivo sulla gestione aziendale attuale e prospettica e a tale fine riconosce all'organo amministrativo l'obbligo di compiere un'analisi della situazione della società e sull'andamento della gestione in grado di offrire un insieme di informazioni attendibili e realistiche a completamento di quelle contenute nel bilancio.

In questo modo si va a realizzare lo scopo economico-aziendale della Relazione sulla gestione: integrare le misure di sintesi del bilancio con informazioni qualitative e quantitative¹⁶ che non emergono dagli schemi di Stato Patrimoniale e Conto Economico, per assicurare agli *stakeholders* una fedele, equilibrata ed esauriente cognizione della situazione aziendale, anche sotto il profilo delle interrelazioni spaziali e temporali esistenti con l'ambiente di riferimento.

Affinché possa realizzarsi "l'analisi esauriente" della situazione aziendale prevista dal legislatore, l'informativa deve essere supportata anche da "riferimenti agli importi riportati in bilancio" e "chiarimenti aggiuntivi su di essi", da indicare "dove opportuno" ad integrazione di quanto indicato in Nota Integrativa.

Entrando più nello specifico, la redazione della Relazione sulla gestione può essere sviluppata in due sezioni ben distinte: mentre nella prima parte viene contestualizzata l'attività dell'impresa nell'ambiente di riferimento, cercando di

¹⁶ D. AMODEO, *Il bilancio delle società per azioni come strumento di informazione*, Rivista dei Dottori Commercialisti, 1970, p.890.

evidenziare le condizioni generali che possono portare all'evoluzione futura aziendale, nella seconda, vengono riportate delle informazioni più specifiche.

La prima sezione a sua volta, nel rispetto del principio della rilevanza, della proporzionalità dell'informazione e della sensibilità dei dati aziendali, può essere suddivisa in informazioni interne ed esterne all'impresa.

Solitamente, nella parte iniziale, è opportuno fornire delle sintetiche indicazioni sulla storia dell'impresa e della sua crescita nel tempo.

Le informazioni esterne¹⁷ sono volte a contestualizzare l'attività dell'impresa nell'ambiente in cui opera e possono riferirsi sia a fattori economici generali di mercato, come ad esempio l'andamento del livello dei consumi, le condizioni politiche e legislative che interessano l'attività, la modifica del sistema tributario, sia a fattori specifici quali potrebbero essere ad esempio l'andamento della domanda, l'ingresso di nuove forze competitive sul mercato, la situazione dei mercati di approvvigionamento¹⁸ ecc.

Con il termine settore o settori si fa riferimento sia a settori merceologici che geografici, in base alla rilevanza che tale classificazione può acquisire nel contesto dell'impresa.

È necessario che la Relazione sulla gestione faccia richiamo ad alcuni indicatori finanziari generali, nonché ad elementi informativi legati a costi, ricavi ed investimenti che poi successivamente dovranno essere approfonditi nelle sezioni specifiche.

¹⁷ E. COLUCCI., F. RICCOMAGNO. *Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato. Analisi e soluzioni tecniche*, 5° ed., Cedam, Padova, 2002, pp. 12 ss.

¹⁸ N. DICAGNO, *Il bilancio d'esercizio*, cit., p.194.

Le informazioni interne, ovvero quelle soggette al controllo del management, invece, devono contenere un'analisi fedele, equilibrata ed esauriente di diversi profili:

- l'assetto della società, con riferimento alla governance dell'impresa, l'efficacia e l'efficienza dei diversi processi operativi;
- le strategie adottate che hanno condotto a determinati risultati esposti in bilancio e le strategie che si intendono adottare in relazione alle prevedibili evoluzioni del mercato (si può rinviare anche ad eventuali business plan e specifici progetti di investimento);
- i fatti di rilievo che caratterizzano e che potrebbero caratterizzare positivamente o negativamente la gestione;
- risultati attesi dalla gestione nel suo complesso e nei vari settori¹⁹ in cui la società opera direttamente ed indirettamente, ponendo la giusta attenzione ai costi, ai ricavi e agli investimenti²⁰.

Per tutti i punti sopra elencati è auspicabile un'analisi sia degli esercizi passati che di quelli futuri (anche rispetto ai principali competitors), attraverso l'utilizzo di strumenti descrittivi, numerici e di sintesi al fine di rappresentare nel miglior modo possibile tutte le grandezze qualitative e quantitative.

¹⁹ Il concetto di lettore deve essere inteso in senso ampio: si fa riferimento ai settori di attività, segmenti di business, ambiti geografici, rami aziendali, ecc.

²⁰ Questo è un punto di contatto tra la Relazione e il Bilancio, in quanto il legislatore lascia all'amministratore il compito di individuare le modalità con cui l'aspetto patrimoniale, economico e finanziario dell'azienda debbano essere posti in contatto con l'ambiente interno ed esterno dell'azienda per fornire l'informazione più completa possibile all'utilizzatore del bilancio.

Dall'analisi di quanto indicato nella Relazione sulla gestione, si dovrebbe poter desumere quali sono i principali rischi che possono compromettere l'evoluzione prospettica della società.

In riferimento alla quantità delle informazioni da fornire²¹ non è previsto uno schema fisso, ma è necessario che sia capace di soddisfare il fabbisogno informativo degli utilizzatori del bilancio.

2.3 Principali rischi ed incertezze a cui la società è sottoposta

La turbolenza finanziaria ed il rallentamento dell'economia reale hanno aumentato l'esposizione delle imprese ai rischi connessi alla volatilità delle variabili di set e, in questo contesto, le informazioni relative ai rischi e alle incertezze a cui le imprese sono esposte, nonché l'illustrazione delle politiche aziendali adottate per fronteggiarli, hanno assunto particolare rilievo per i destinatari delle informazioni contabili.

Il primo comma dell'articolo 2428 c.c. si conclude infatti, con la richiesta da parte del legislatore di una "*descrizione dei principali rischi e incertezze cui la società è esposta*"²².

A tal proposito, si ritiene che l'accezione di rischio²³ in questo caso sia da considerare in relazione alla specifica realtà aziendale, indagando su come esso

²¹ Art. 2428 c.c. recita, infatti, che la quantità delle informazioni da fornire deve essere "coerente con l'entità e la complessità degli affari della società [...]" e "[...] nella misura necessaria alla comprensione della situazione della società dell'andamento e del risultato della sua gestione [...]".

²² Art. 2428 comma 1, c.c. modificato dal D.L.GS. 2 febbraio 2007. n. 32.

²³ Il concetto di *rischio* si identifica nell'alea che l'azienda è costretta a sopportare in seguito al possibile manifestarsi di determinati eventi. In generale, il rischio può essere definito come la probabilità che eventi incerti possano influenzare positivamente o negativamente il risultato aziendale incidendo sulla situazione economica, finanziaria e patrimoniale dell'impresa. In ambito economico – aziendale il Bertini definisce il rischio in termini di variabilità dei redditi attesi degli investimenti aziendali rispetto alle previsioni. Per maggiori approfondimenti sul concetto di rischio

contribuisce al rischio economico complessivo che investe la totalità delle imprese. In altre parole, si tratta di individuare le caratteristiche dei fattori che incidono sul rischio complessivo e i relativi potenziali impatti sulla gestione aziendale.

Sul punto, l'informativa richiesta dal legislatore nazionale concerne solo i rischi principali che l'azienda affronta, vale a dire quelli che originano dal verificarsi di determinate circostanze che con alta probabilità possono incidere significativamente sulla gestione aziendale.

In ogni caso la trattazione dovrebbe vertere sulle rischiosità attuali e su quelle attese per il futuro, alle quali è esposta l'impresa²⁴ nello svolgimento della propria attività. In questo modo, l'illustrazione dei principali rischi esistenti, derivanti dall'esercizio corrente dell'attività d'impresa, si completa di un'analisi prospettica riguardante quelli potenziali ritenuti ad alta probabilità di concretizzazione.

È importante dare indicazione della probabilità di accadimento dei vari eventi rischiosi (valori di alta probabilità, media e bassa), per poi approfondire principalmente quelli con maggiore probabilità di accadimento, come indicato dal CNDCEC²⁵.

nell'economia aziendale si vedano: U. BERTINI, *Introduzione allo studio dei rischi nell'economia aziendale*. Giuffrè, Milano, 1987, pp. 10-48; E. CAVALIERI, F. RANALLI, *Appunti di Economia aziendale. Aree funzionali e governo aziendale*, Edizioni Kappa, Roma, 1997, pp.235-250; P. ONIDA, *Economia d'azienda*, Utet, Torino, 1965, pp. 8-9.

²⁴ Per approfondimenti si vedano: A. CANZIANI, *La strategia aziendale*, Giuffrè, Milano, 1984, p. 99; F. DEZZANI, *Rischi e politiche d'impresa. Contenuti e relazioni*, Giuffrè, Milano, 1965, p.94; S. SASSI, *Il sistema dei rischi d'impresa*, Vallardi, Milano, 1940, p.274.

²⁵ CNDCEC. Relazione sulla Gestione – Art. 2428 Codice Civile. La Relazione sulla gestione dei bilanci d'esercizio alla luce delle novità introdotte dal DLGS, giugno 32/2007, Roma, 14 gennaio 2009, p.13.

Come illustrato nel grafico sotto riportato, possiamo notare come l'amministratore della società deve presentare solo i rischi con alta probabilità di accadimento ed alto impatto (quadrati rossi), onde evitare che venga prodotto un accumulo di informazioni, poco rilevanti per il soggetto esterno, lettore del bilancio.

La società può valutare comunque l'inserimento di ulteriori rischi, ma solo se hanno lo scopo di portare benefici informativi al lettore del bilancio, nell'ottica di una informativa maggiormente completa.

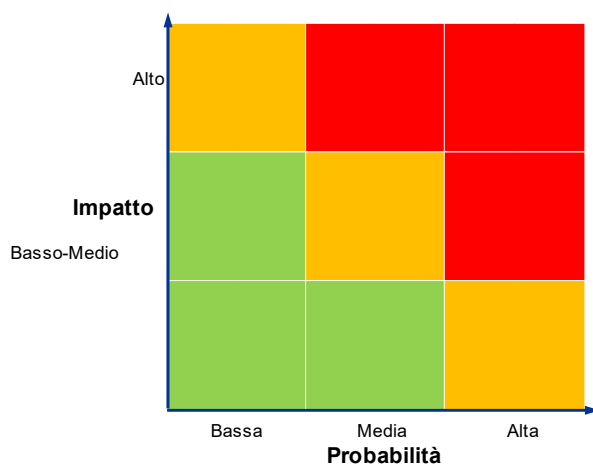


Figura II.1 - Grafico di posizionamento dei rischi rispetto all'impatto e alla probabilità di accadimento (tratto da CNDECE. *Relazione sulla Gestione – ART. 2428 Codice Civile. La Relazione sulla gestione dei bilanci d'esercizio alla luce delle novità introdotte dal DLGS, giugno 32/2007. 14 gennaio 2009*)

In altri termini, devono essere oggetto di analisi soltanto eventuali rischi specifici corsi dalla società²⁶, diversi da tutti quei fenomeni connessi con la sua natura

²⁶ CNDECE, Documento n.1, La Relazione sulla gestione. Alcune considerazioni, cit. p.10.

d'impresa: non si devono descrivere i rischi ordinari che corrono tutte le società in quanto tali, ovvero le società operanti in quel particolare settore²⁷.

Quanto alle tipologie di rischiosità che possono impattare sulla situazione aziendale corrente e futura, queste possono essere di natura esogena (cioè riconducibili alle condizioni esterne di mercato) oppure derivare da determinate condizioni interne di gestione.

Quanto ai fattori di rischio interni, essi possono essere connessi a:

- efficacia ed efficienza operativa: quando i risultati registrati al termine del periodo non raggiungono pienamente gli obiettivi prefissati in tempo di planning, o quando la gestione operativa ha comportato costi più elevati rispetto a quelli attesi o, a parità di costi, ricavi inferiori;
- delega: nel caso in cui all'assetto organizzativo non sia conferito il giusto livello di coordinamento e non siano chiaramente identificabili ruoli e responsabilità interni;
- risorse umane²⁸: quando le competenze possedute dal personale dell'impresa non sono adeguate alla complessità della sua attività e della sua gestione; se rilevanti, inoltre, è opportuno dare indicazione di eventuali errori umani e del relativo ambito di commissione;
- supporti informativi: quando l'apparato informativo, alla base delle decisioni rilevanti strategicamente ed operativamente, non è disponibile, completo, corretto e affidabile;

²⁷ È opportuno segnalare che questi adempimenti possono essere intesi anche come un'opportunità di incrementare la trasparenza e la visibilità verso gli stakeholders ed in particolare gli istituti bancari e finanziari.

²⁸ Ad esempio, i rischi di salute e di sicurezza sul lavoro; rischi di infedeltà; rischi per cause di lavoro, anche di mobbing, rischio di perdita di risorse in posizioni chiave o con know-how critico.

- dipendenza: nel caso in cui la società si trovi in una situazione di eccessiva dipendenza da clienti e/o fornitori.
- integrità: qualora i dipendenti abbiano assunto comportamenti scorretti (frodi, furti, ecc.).

Diversamente, tra i fattori di rischio esterni²⁹ meritano di essere menzionati quelli di:

- mercato: quando si verificano, ad esempio, variazioni di prezzi, dei tassi di interesse o dei tassi di cambio;
- variazione della normativa nazionale e/o internazionale;
- concorrenza: deriva dalla possibilità di ingresso di nuovi concorrenti nel segmento di mercato di riferimento, o dalla realizzazione di politiche concorrenziali da parte dei competitors che impattano negativamente sulla quota di mercato detenuta;
- instabilità del contesto politico e sociale;
- eventi catastrofici.

Nella Relazione sulla gestione, al fine di offrire un complesso informativo completo, sarebbe consigliabile anche elencare le misure preventive o di eliminazione adottate (le cosiddette “azioni di mitigazione”) per fronteggiare i vari rischi appena descritti, includendo eventualmente anche le operazioni di trasferimento a terzi degli stessi, attraverso polizze assicurative o *outsourcing* di alcune fasi del processo produttivo.

Nonostante l’inserimento nella Relazione sulla gestione delle azioni di mitigazione non sia esplicitamente indicato dal comma 1 dell’articolo 2428 c.c., la loro

²⁹ CNDCEC, Documento n.1, La Relazione sulla gestione. Alcune considerazioni, cit. pp. 11-14.

indicazione, può rappresentare un'opportunità per rendere le informazioni pubblicate maggiormente complete ed esaustive, aumentando allo stesso tempo la loro trasparenza e qualità.

Tali azioni, infatti, contrastando il rischio inerente, permettono di ridurre il cosiddetto "rischio residuo", ovvero quello che rimane in capo all'azienda successivamente alla messa in atto dell'azione.

In linea generale, il sistema dei rischi investe molteplici tipologie e fattispecie di rischiosità, tra le quali rientrano anche quelle di natura finanziaria, correlate all'impiego di strumenti finanziari, che trova disciplina, rispettivamente nel punto 6-bis dell'articolo 2428 c.c. o nella lettera d-bis, comma 2, art. 40, d.lgs. n. 127/1991.

Testualmente, il Codice Civile recita: "dalla relazione devono in ogni caso risultare: [...] in relazione all'uso da parte della società di strumenti finanziari e se rilevanti per la valutazione della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico dell'esercizio: a) gli obiettivi e le politiche della società in materia di gestione del rischio finanziario, compresa la politica di copertura per ciascuna principale categoria di operazioni previste; b) l'esposizione della società al rischio di prezzo, al rischio di credito, al rischio di liquidità e al rischio di variazione dei flussi finanziari."

Ad eccezione delle imprese di assicurazione, il tenore letterale dei testi normativi relativi alle altre tipologie di imprese non assume carattere normativo, perché le informazioni devono essere rese solo se rilevanti per la valutazione della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico dell'esercizio.

Ne deriva che la verifica della significatività dell'informativa sui rischi correlati agli strumenti finanziari, è rimessa alla discrezionalità degli amministratori, che dovranno stabilire le fattispecie di operatività in attività e passività finanziarie, apprezzabili come rilevanti sotto il profilo quantitativo e qualitativo delle rischiosità.

Per quanto riguarda il contenuto dell'informativa in questione, per tutte le tipologie di imprese è richiesta l'indicazione nella Relazione sulla gestione dell'esposizione della società al rischio di prezzo, al rischio di credito, al rischio di liquidità e al rischio di variazione dei flussi finanziari, derivanti dalla detenzione di strumenti finanziari, nonché l'illustrazione degli obiettivi e delle politiche adottate a livello aziendale per la gestione dei predetti rischi finanziari (compresa la politica di copertura utilizzata per ciascuna principale categoria di strumenti finanziari).

Ne consegue una completa informativa che si articola su un doppio livello: di tipo quantitativo, volto all'indicazione della natura e dell'entità dell'esposizione ai rischi connessi agli strumenti finanziari detenuti e il loro impatto sulla situazione patrimoniale-finanziaria, sul risultato economico e sui flussi finanziari dell'impresa; e di tipo qualitativo, finalizzato all'illustrazione degli obiettivi sottesi all'attuazione da parte della direzione aziendale di determinate politiche di fronteggiamento dei predetti rischi.

Inoltre, quest'ultime devono essere fornite solamente se quelle contenute nella Nota Integrativa non si considerano sufficienti.

Per quanto riguarda l'informazione sull'esposizione alle varie tipologie di rischio, in termini di natura ed entità, considerato che i testi normativi si limitano ad indicare le tipologie di rischiosità senza precisazione delle informazioni specifiche

da fornire nella Relazione sulla gestione, si ritengono valide le indicazioni contenute nell'OIC 3³⁰ e nell'IFRS 7.

Entrambi i principi, oltre ad indicare il contenuto da fornire al riguardo nella Relazione sulla gestione, definiscono i rischi finanziari a cui può essere esposta l'impresa, classificandoli in "rischio di credito", "rischio di liquidità" e "rischio di mercato"³¹.

Le informazioni qualitative richiamate dall'IFRS 7 illustrano, per ciascuna tipologia di credito, in forma descrittiva, l'esposizione e le azioni intraprese per fronteggiarli, i sistemi di *risk management* eventualmente avviati e i criteri utilizzati per contenere/diversificare il rischio finanziario.

Con riferimento alla *quantitative disclosure*, l'IFRS 7 prescrive l'illustrazione della dimensione del rischio cui è esposta l'impresa, mediante la misurazione, per ciascuna tipologia di strumento finanziario, dell'esposizione ai rischi alla data di bilancio.

In particolare, per quanto riguarda il rischio di mercato, è opportuno illustrare, qualora tale rischio sia significativo, un'analisi di sensibilità capace di mostrare tutti gli effetti di possibili variazioni sul Conto Economico in relazione alla variazione del:

³⁰ OIC, OIC 3 *Le informazioni sugli strumenti finanziari da includere nella Nota Integrativa e nella Relazione sulla gestione* (art. 2427-bis e 2428, comma 2, n.6-bis c.c.)

³¹ Il rischio di credito è correlato al grado di insolvenze delle scadenze contrattuali stabilite; il rischio di liquidità è connesso alle difficoltà di reperimento di risorse finanziarie necessaria a fronteggiare gli impegni derivanti dai contratti stipulati in strumenti finanziari; il rischio di mercato deriva dalla variazione che può subire il fair value o possono subire i flussi di cassa attesi per effetto delle oscillazioni dei prezzi di mercato.

- rischio sui tassi di interesse, ovvero l'effetto di una variazione dei tassi sia attivi che passivi;
- rischio sui tassi di cambio in riferimento alle principali valute cui la società è esposta;
- rischio di prezzo, come per esempio una diminuzione di un indice di borsa o dei prezzi dei beni all'ingrosso.

Il rischio di credito invece, viene illustrato nel documento dal punto di vista della solvibilità dei debitori, distinguendo le esposizioni in base ai portafogli di strumenti finanziari, alla distribuzione settoriale e quella territoriale delle concentrazioni di rischio. Tali informazioni forniscono infatti, utili indicazioni per la comprensione della qualità creditizia degli strumenti finanziari che generano il rischio di credito.

In ultimo, in relazione al rischio di liquidità, le informazioni da fornire dovrebbero riguardare le analisi sulle scadenze contrattuali relative alle attività e passività finanziarie classificate in un determinato numero di fasce temporali di scadenze.

Per quanto riguarda la descrizione delle incertezze³² a cui la società è esposta, può trattarsi di:

- incertezze contabili che si riferiscono alla valutazione di poste patrimoniali (attive o passive) per le quali è necessario effettuare stime ed è possibile utilizzare criteri differenti (ad esempio, esigibilità di particolari categorie di crediti, valore di realizzo previsto del magazzino, ecc.);

³² Per ulteriori informazioni si consulti: Banca d'Italia, Consob, Isvap, *Tavolo di coordinamento fra Banca d'Italia, Consob e Isvap in materia di applicazione degli IAS/IFRS. Informazioni da fornire nelle relazioni finanziarie sulla continuità aziendale, sui rischi finanziari, sulle verifiche per la riduzione di valore delle attività e sulle incertezze nell'utilizzo di stime*, Documento Banca d'Italia/Consob/Isvap n.2 del 6 febbraio 2009.

- incertezze che riguardano una o più situazioni particolari della realtà aziendale alla data di chiusura dell'esercizio, per le quali sono stati appositamente creati fondi per rischi e oneri nell'eventualità che il verificarsi di un determinato evento futuro non prevedibile generi perdite per l'impresa. È il caso, ad esempio, di un contenzioso in corso, di una violazione di una clausola contrattuale o di una norma di legge o di una mancata copertura assicurativa di determinati rischi³³.

In generale si ritiene, a differenza di quanto si vedrà nei prossimi paragrafi per gli indicatori finanziari e non finanziari, che la modalità espositiva da seguire per la disamina di questo ambito di informazioni sia quella qualitativo-descrittiva.

2.4 Indicatori finanziari e non finanziari

Al fine di rendere maggiormente significativa e rilevante l'informativa sulla situazione della società, sull'andamento e sul risultato della gestione, il legislatore nazionale, nel secondo comma dell'articolo 2428 c.c., prevede che i riferimenti quantitativi ai principali aggregati di bilancio e alle relative dinamiche intervenute negli esercizi trascorsi siano supportati da indicatori espressivi dell'operatività aziendale.

L'articolo 2428 c.c., come esposto nei paragrafi precedenti, al primo comma prevede e descrive l'analisi che gli amministratori della società devono presentare nella Relazione sulla gestione. Nel secondo comma, invece, il legislatore si è concentrato sugli strumenti da utilizzare per fornire ai lettori del bilancio le informazioni necessarie per definire la società e il risultato della gestione.

³³ Si veda: M. Cane, F. Bava, *Nota Integrativa, Relazione sulla gestione e giudizi al bilancio*, Cesi professionale, Milano, 2011.

*"L'analisi di cui al primo comma è coerente con l'entità e la complessità degli affari della società e contiene, nella misura necessaria alla comprensione della situazione della società e dell'andamento e del risultato della sua gestione, gli indicatori di risultato finanziari e, se del caso, quelli non finanziari pertinenti all'attività specifica della società, comprese le informazioni attinenti all'ambiente e al personale. L'analisi contiene, ove opportuno, riferimenti agli importi riportati nel bilancio e chiarimenti aggiuntivi su di essi "*³⁴.

All'interno di tale comma si possono riconoscere diversi ambiti da analizzare per capire a fondo la previsione normativa che il legislatore ha scelto.

Naturalmente il documento precisa che la valutazione sull'adeguatezza o meno dell'informativa verso gli *stakeholders*, spetta agli amministratori che redigono la Relazione sulla gestione, i quali devono sempre tener presente il fine informativo e comunicativo del documento e di eventuali variabili, come il contesto socio-ambientale in cui l'azienda opera, la storia della stessa, i rischi e le incertezze che si prospettano per la società.

Si evince dalla lettura del comma due, come l'analisi predisposta al primo comma deve esse *"coerente con l'entità e la complessità degli affari della società"*³⁵.

Con tale disposizione, il legislatore sottolinea che le società di maggiori dimensioni dovranno essere più specifiche ed approfondite nel fornire informazioni in merito alla loro attività economica, rispetto a quanto dovuto da società di minori dimensioni, in quanto hanno un numero maggiore di soggetti economici interessati alle loro performance.

³⁴ Articolo 2428 c.c. secondo comma.

³⁵ Articolo 2428 c.c. secondo comma.

Coerentemente con quanto disposto dalla normativa comunitaria, quindi, è previsto che le Relazioni sulla Gestione devono essere più ricche e dettagliate di informazioni, quanto più l'impresa ha rilevanza economica.

Per le imprese di grandi dimensioni è prevista l'indicazione nella Relazione sulla gestione degli aspetti sia finanziari che non finanziari dell'attività societaria, tra cui sono ricompresi quelli ambientali e sociali; il tutto al fine di fornire al lettore una rappresentazione esaustiva della società.

Per le imprese minori invece, il legislatore comunitario, riconosce l'esonero dall'illustrazione delle informazioni di carattere non finanziario, in quanto l'analisi di tali tematiche comporterebbe il sostenimento di oneri rilevanti.

Dalla lettura della norma, si nota che "se del caso", ovvero solo quando ritenuto opportuno e non obbligatorio, la società deve predisporre indicatori non finanziari relativi all'attività dell'impresa. Gli indicatori finanziari invece, devono essere necessariamente forniti, indipendentemente dalle dimensioni dell'impresa.

Conformemente a tali indicazioni, il CNDCEC ha definito un sistema informativo "modulare", nel quale è previsto un primo livello di informazioni che tutte le società devono riportare nella Relazione sulla gestione, al fine del rispetto degli obblighi informativi del D.lgs. 32/2007, ed un secondo livello di informazioni obbligatorio per le sole società di maggiori dimensioni.

Il CNDCEC³⁶ ha indicato che il secondo livello di informazioni fornito nel documento risulta obbligatorio, esclusivamente per le società che alla data di

³⁶, CNDCEC, La Relazione sulla gestione. Art. 2428 Codice Civile. La Relazione sulla gestione dei bilanci d'esercizio alla luce delle novità introdotte dal d.lgs. 32/2007, cit.

chiusura del bilancio superano nel primo esercizio o, successivamente per due esercizi consecutivi, due dei tre criteri sotto riportati:

- totale dell'attivo dello Stato Patrimoniale: 43.000.000 euro;
- ricavi delle vendite e delle prestazioni: 50.000.000 euro;
- numero dei dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 250.

Si può notare come lo stesso legislatore ha previsto che l'analisi di cui sopra dovrà contenere indici ed informazioni riguardanti la società *“nella misura necessaria alla comprensione della situazione della società e dell'andamento e risultato della gestione.”*

Innanzitutto, è necessario chiarire che sussistono indicatori quantitativi ed indicatori qualitativo-descrittivi: quelli quantitativi possono riferirsi ad un valore numerico sintetico ritenuto particolarmente significativo, ad un margine o un indice, mentre quelli qualitativi, di contro, vanno a delineare in modo narrativo determinati aspetti operativi della gestione che si prestano ad una descrizione qualitativa³⁷.

Per quanto riguarda l'utilizzo del termine finanziario, è opinione comune³⁸ che il legislatore nazionale, nel recepire le indicazioni fornite dalla Direttiva 2003/51/CE,

³⁷ Agli indicatori di tipo descrittivo – qualitativo si riconducono soprattutto quelli relativi all'ambiente ed al personale. Il CNDCEC fa riferimento ad alcuni indicatori di attività e di processo di tipo qualitativo come ad esempio: meccanismi di gestione ed eventuali certificazioni ottenute di qualità, ambientali, di prodotto; procedure e dati di partecipazione degli stakeholder al processo decisionale sulle questioni ambientali e di impatto socioeconomico; implementazione di codici etici. Cfr. CNDCEC, *La Relazione sulla gestione. Art. 2428 Codice Civile. La Relazione sulla gestione dei bilanci d'esercizio alla luce delle novità introdotte dal d.lgs. 32/2007. Informativa sull'ambiente e sul personale*. Roma, 11 marzo 2009.

³⁸ Per tutti, CNDCEC, *La Relazione sulla gestione. Art. 2428 Codice Civile. La Relazione sulla gestione dei bilanci d'esercizio alla luce delle novità introdotte dal d.lgs. 32/2007, cit.*; P. PETROLATI, *L'adeguamento della normativa italiana alle direttive contabili comunitarie: la Relazione sulla gestione. Impatti e scenari*, Quaderno Monografico Rirea, n.56, 2007.

ha tradotto il termine "*financial*" con finanziari, falsandone il significato normativo originario previsto.

Infatti, la direttiva prevedeva l'utilizzo di indicatori "*financial*", intendendo tutti i dati desumibili dalla contabilità generale dell'azienda, mentre per "*non-financial*" si intendevano i dati derivanti da fonti esterne alla contabilità stessa.

Il termine "finanziario" deve essere considerato un termine ampio e non preclusivo della possibilità e dell'opportunità, da parte dell'organo amministrativo, dell'inserimento nella Relazione sulla gestione di indicatori di carattere finanziario, patrimoniale ed economico³⁹.

In altre parole, gli indicatori finanziari devono essere concepiti come indicatori di tipo quantitativo estrapolabili dalla contabilità generale, e che sotto forma di margine, indice, o quoziente siano utili a rappresentare le condizioni di equilibrio patrimoniale, finanziario, monetario ed economico dell'impresa.

Difatti al fine di elaborare un'informativa equilibrata ed esauriente bisogna tener conto dei diversi fini che ognuno di questi aspetti indaga.

La situazione economica ha come finalità quella di quantificare la redditività aziendale e nello specifico i livelli di performance raggiunti in termini di redditività netta e operativa, eventualmente distinta anche per settore di attività o per area geografica.⁴⁰

³⁹ P. PETROLATI, *L'adeguamento della normativa italiana alle direttive contabili comunitarie: la Relazione sulla gestione. Impatti e scenari*, cit. p.14.

⁴⁰ Il CNDCEC fa riferimento a diversi indici: ROE, ROI, ROS, ROA, EBIT, Indice di struttura secco, Indice di struttura allargato, Indice di indebitamento totale, Indice di indebitamento finanziario, Quoziente di disponibilità, Rotazione magazzino, Quoziente di tesoreria. Cfr. IRDCEC, *Documento n.1. La Relazione sulla gestione. Alcune considerazioni*. cit. p.15.

La disamina della situazione patrimoniale e finanziaria, diversamente, si avvale di indicatori che esprimono la capacità dell'impresa di assolvere agli impegni che si è assunta, valutando così la solidità patrimoniale, la solvibilità e la liquidità aziendale.

Il legislatore non specifica quali e quanti indicatori debbano essere inseriti nella Relazione sulla gestione, ma lascia agli amministratori la facoltà di scegliere le misure di performance che ritengono più opportune per una compiuta illustrazione della situazione aziendale, in relazione alle specifiche caratteristiche e alle dimensioni dell'impresa, nonché al settore in cui essa si trova ad operare.

Bisogna evidenziare come, all'interno dell'analisi economica-finanziaria di una società, i vari indicatori non possono essere analizzati isolatamente e singolarmente rispetto agli altri, ma è necessario che venga effettuata un'analisi in un'ottica complessiva e unitaria.

Ciò significa che ciascun margine deve essere valutato in relazione agli altri con lo scopo di avere una visione più generale e completa della società, e in modo da poter ottenere delle conclusioni più veritiere e logiche, in quanto l'analisi di un parametro, senza che venga contestualizzato all'interno dell'impresa di riferimento, potrebbe portare a delle valutazioni fuorvianti.

Appare evidente anche, come la disamina dei diversi indici da presentare nella Relazione sulla gestione non può limitarsi ad una mera elencazione degli stessi, la quale non consentirebbe al lettore di soddisfare i propri interessi informativi. È necessario che gli amministratori provvedano all'esplicitazione dei diversi criteri stanti alla base della riclassificazione dei prospetti di bilancio e alla delineazione

dei vari indici in forma discorsiva, riportando anche i procedimenti che sono stati utilizzati per la loro costruzione.

Il CNDCEC⁴¹, contestualmente, ritiene necessario, per favorire la comprensione dell'andamento del risultato di gestione, l'inserimento di indicatori relativi ad almeno due esercizi consecutivi, consentendo così la comparazione degli andamenti trascorsi e lo studio degli scostamenti su un orizzonte più ampio rispetto al singolo esercizio.

Inoltre, il CNDCEC⁴² segnala che se da un esercizio all'altro si modificassero gli indicatori utilizzati o le relative modalità di calcolo, sarebbe auspicabile motivare la scelta compiuta e cercare di rendere comunque assimilabile l'informativa, permettendo così al lettore una più facile lettura.

Al fine della costruzione dei diversi indicatori che le imprese devono obbligatoriamente fornire nella Relazione sulla gestione, ovvero quelli di natura finanziaria, è necessario, in via preventiva, effettuare una riclassificazione degli schemi contabili civilistici.

Le necessità conoscitive dei diversi destinatari del bilancio, richiedono che Conto Economico e Stato Patrimoniale vengano riclassificati, in modo da fornire un'analisi di bilancio che permetta di comprendere e dedurre informazioni significative, in riferimento alla situazione finanziaria, patrimoniale ed economica dell'impresa.

Gli schemi di bilancio secondo l'impostazione stabilita dal Codice Civile, infatti, non consentono una lettura istantanea della salute della società in quanto hanno una

⁴¹ CNDCEC, La Relazione sulla gestione, cit., p.11.

⁴² CNDCEC, La Relazione sulla gestione, cit., pp 11 ss.

valenza informativa ridotta, data dal fatto che *“pur fornendo delle informazioni sull’ammontare delle singole poste [...] non consentono di trarre in via immediata, alcun giudizio sulla situazione finanziaria, patrimoniale e reddituale dell’impresa”*.⁴³

Proprio per le ragioni sopra esposte, nel proseguo della trattazione saranno riportati a titolo esemplificativo alcuni criteri utilizzati per la riclassificazione dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico.

2.4.1 Riclassificazione dello Stato Patrimoniale

Come descritto nel primo capitolo, lo Stato Patrimoniale è il documento contabile che ha come obiettivo fondamentale l’analisi dell’equilibrio finanziario e patrimoniale dell’impresa, sia nel breve che nel medio-lungo periodo.

Tale prospetto assume una rilevanza significativa, in quanto svolge una duplice funzione. In primo luogo, ha il compito di evidenziare la composizione del patrimonio e la consistenza del capitale ad una certa data. In secondo luogo, consente di mettere in luce la correlazione esistente fra gli investimenti effettuati e le fonti di finanziamento a cui l’impresa ha fatto ricorso per sostenerli.

Lo schema di Stato Patrimoniale civilistico, riportato nell’articolo 2424 del Codice Civile, può essere riclassificato sulla base di due distinti metodi. Il primo criterio di riclassificazione è denominato dalla dottrina “finanziario” mentre il secondo “per aree funzionali”.

Il criterio finanziario ha l’obiettivo di mettere in risalto l’attitudine che ogni singolo bene ha di trasformarsi in denaro entro un determinato arco temporale, mettendo

⁴³ M.S. AVI, *Bilancio riclassificato e analisi per indici e flussi*, sistema Frizzera, Il sole 24 ore, Milano, 2007, p.3.

in risalto eventuali giudizi sulla “solvibilità” dell’impresa stessa. Si prefigge lo scopo di valutare la capacità dell’impresa, attraverso la liquidità, di far fronte alle proprie obbligazioni nel breve periodo.

Questa metodologia di riclassificazione ha lo scopo di riaggregare le poste contabili con caratteristiche simili dal punto di vista finanziario, suddividendole in base alle diverse scadenze, al fine di effettuare un’analisi della liquidità delle voci contabili che formano lo Stato Patrimoniale.

Lo scopo ultimo di tale riclassificazione è quello di rispondere alla seguente domanda: in caso di necessità, la società è in grado di far fronte agli impegni a breve, liquidando la parte dell’attivo più facilmente monetizzabile?

Le voci costituenti l’attivo dello Stato Patrimoniale vengono raggruppate in funzione della loro attitudine ad essere trasformate in mezzi liquidi, mentre le passività sono riclassificate in base alle loro scadenze.

In base alla tempistica legata alla scadenza/realizzo delle fonti e degli impieghi, si può riconoscere all’interno di entrambe le sezioni dello Stato Patrimoniale, una dimensione temporale che può essere classificata come breve periodo, cioè 12 mesi, oppure medio – lungo, oltre i 12 mesi.

Il concetto di liquidità dovrebbe basarsi sull’effettiva possibilità che una determinata attività corrente si trasformi in denaro; a tal riguardo è necessario che essa presenti caratteristiche tali da poter essere effettivamente concretizzata nell’anno successivo, in quanto non sufficiente la mera volontà dell’amministrazione di liquidare una risorsa.

I diversi lettori del bilancio per verificare la capacità della società di far fronte ai propri impegni devono esaminare la solidità finanziaria della stessa.

La classificazione finanziaria⁴⁴ consiste quindi nella pratica, nell'aggregare le attività e le passività in due macro-gruppi:

- valori correnti, cioè liquidabili o esigibili entro i 12 mesi;
- valori non correnti, cioè liquidabili o esigibili oltre i 12 mesi.

IMPIEGHI	FONTI
Attività non correnti	Patrimonio netto
	Passività non correnti
Attività correnti	Passività correnti

Figura II.2 - Stato Patrimoniale riclassificato secondo il metodo finanziario

Questo metodo, attraverso la suddivisione delle poste in breve o medio-lungo periodo, permette, già a un primo colpo d'occhio, di appurare se ci sia un rapporto proporzionale ed opportuno tra la liquidità delle poste dell'attivo e le scadenze delle poste del passivo patrimoniale.

⁴⁴ M.S. Avi, *Bilancio riclassificato e analisi per indici e flussi*, cit., pp. 12 ss.

Di seguito viene riportata, a titolo esemplificativo, la versione di Stato Patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario proposta dal CNDCEC nel Documento del giugno 2018:

ATTIVO FISSO (Af)		MEZZI PROPRI (MP)	
Aggregato	Classi o sottoclassi dello SP	Aggregato	Classi o sottoclassi dello SP
Immobilizzazioni immateriali	BI	Capitale sociale	AI
Immobilizzazioni materiali	BII	Riserve	A (al netto di AI)
Immobilizzazioni finanziarie	(BIII al netto di BIII ₁) + CII ₁		
ATTIVO CORRENTE (Ac)		PASSIVITA' CONSOLIDATE (Pml)	(B + C + D)₁
Magazzino	CI	PASSIVITA' CORRENTI (Pc)	(B + C + D)₂ + E

Liquidità differite	A + BIII ₁ + CII (al netto di CII ₁) + CIII		
Liquidità immediate	CIV		
Ratei e riscontri	D		
CAPITALE INVESTITO (Af+Ac)		CAPITALE DI FINANZIAMENTO (Mp+Pml+Pc)	

Figura II.3 - Stato Patrimoniale riclassificato secondo il metodo funzionale (tratto da CNDECE. Relazione sulla gestione. Giugno 2018)

“Attivo patrimoniale

BIII₁ accoglie quella parte dei crediti che, iscritta tra le immobilizzazioni, è destinata ad essere incassata entro i 12 mesi.

CII₁ accoglie quella parte dei crediti che, iscritta nell’attivo circolante, è destinata ad essere incassata oltre i 12 mesi.

D rappresenta la classe dei ratei e risconti attivi. Si assume che i ratei e i risconti siano a breve termine; qualora i ratei e i risconti a medio-lungo termine dovessero essere di importo rilevante, si suggerisce di imputare detta parte nelle immobilizzazioni.

Passivo patrimoniale

(B + C +D)₁ rappresenta le passività della società destinate ad essere regolate oltre i 12 mesi dalla data di chiusura dell’esercizio.

(B + C + D)₂ accoglie le passività della società destinate ad essere regolate entro 12 mesi dalla data di chiusura dell'esercizio.

E rappresenta la macro-classe dei ratei e risconti passivi. Si assume che i ratei e i risconti siano a breve termine; qualora i ratei e i risconti a medio-lungo termine dovessero essere di importo rilevante, si suggerisce di imputare detta parte nelle passività consolidate.”

Il secondo criterio utilizzato dalla dottrina per la riclassificazione dello Stato Patrimoniale è quello “funzionale”, il quale si basa sulla connessione che i singoli beni presentano con lo svolgimento dell'attività aziendale e su come essi si collocano nelle diverse aree gestionali.

L'obiettivo è quello di verificare il rapporto che intercorre fra gli impieghi di capitale e fonti di finanziamento in termini di composizione e di equilibrio.

Le poste di bilancio (facenti parte sia dell'attivo che del passivo), attraverso l'applicazione di tale modello, vengono raggruppate in due diverse aree a seconda dell'area gestionale di appartenenza.

Nell'area operativa vengono incluse tutti i valori pertinenti all'attività caratteristica dell'impresa (core business) comprendendo tutte le attività e passività tipiche del ciclo gestionale.

Nell'area finanziaria invece, come facilmente deducibile dal nome stesso, sono accolti tutti i valori attinenti agli investimenti finanziari.

IMPIEGHI	FONTI
Attività operative non correnti	Patrimonio netto
Attività operative correnti	Passività operative non correnti
Attività finanziarie non correnti	Passività operative correnti
Attività finanziarie correnti	Passività finanziarie non correnti
	Passività finanziarie correnti

Figura II.4 - Stato Patrimoniale riclassificato secondo il metodo funzionale

Anche in questa seconda classificazione, possiamo notare come il fattore temporale assume un ruolo primario in relazione alle diverse poste dello Stato Patrimoniale.

Infatti, l'aggregato capitale investito operativo si suddivide in capitale operativo investito (circolante) corrente e capitale investito operativo non corrente (immobilizzazioni).

Questa due macro-classi rappresentano rispettivamente il fabbisogno finanziario a breve e a medio – lungo termine della gestione caratteristica.

Se a quest'ultimo si va ad aggiungere l'aggregato della gestione extra-caratteristica, si determina il capitale investito netto aziendale.

Viene riportato a titolo esemplificativo la versione di Stato Patrimoniale riclassificato secondo il criterio funzionale proposta dal CNDCEC nel Documento del 14 gennaio 2009:

Aggregato	Macroclassi dello stato patrimoniale civilistico	Aggregato	Macroclassi dello stato patrimoniale civilistico
CAPITALE INVESTITO OPERATIVO (Cio)	$B_1 + C_1 + D_1$	MEZZI PROPRI (Mp)	A
IMPIEGHI EXTRA-OPERATIVI (I e-o)	$A + B_2 + C_2 + D_2$	PASSIVITA' DI FINANZIAMENTO (Pf)	$D_1 + E_2$
		PASSIVITA' OPERATIVE (Po)	$B + C + D_2 + E_1$
CAPITALE INVESTITO (Cio + I e-o)	Attivo patrimoniale	CAPITALE DI FINANZIAMENTO (Mp + Pf + Po)	Passivo patrimoniale

Figura II.5 - Stato Patrimoniale riclassificato secondo il criterio funzionale (tratto da CNDECE. Relazione sulla gestione – ART. 2428 Codice Civile. La Relazione sulla gestione dei bilanci d'esercizio alla luce delle novità introdotte dal DLGS, giugno 32/2007. 14 gennaio 2009)

***Attivo patrimoniale**

B₁ e C₁ accolgono gli investimenti operativi relativi rispettivamente alla dimensione strutturale (iscritti nelle immobilizzazioni) e al ciclo operativo della società (iscritti nell'attivo circolante) B₂ e C₂ accolgono gli impieghi relativi all'area extra-operativa destinati a perdurare all'interno della struttura rispettivamente per un periodo pluriennale (iscritti nelle immobilizzazioni) e per un periodo breve (iscritti nell'attivo circolante).

D₁ e D₂ rappresentano i ratei e risconti attivi relativi, rispettivamente, alla gestione operativa e alla gestione extra-operativa.

Passivo patrimoniale

D₁ accoglie gli importi monetari ottenuti a titolo di finanziamento.

D₂ accoglie i finanziamenti "spontanei" derivanti dall'attività operativa (per es., i debiti verso fornitori per le imprese manifatturiere o di servizi).

E₁ ed E₂ rappresentano i ratei e risconti passivi relativi, rispettivamente, alla gestione operativa e alla gestione finanziaria.

2.4.2 Riclassificazione Conto Economico

Il Conto Economico esposto secondo il Codice Civile prevede una classificazione dei costi e dei ricavi in funzione della natura, ossia della ragione economica che ha portato al loro sostenimento (costi) e alla loro realizzazione (ricavi).

Questa classificazione non è sempre idonea ad essere utilizzata con convenienza per l'analisi economico-finanziaria della gestione.

Per tali ragioni è necessario effettuare una riclassificazione del Conto Economico per cui sono richiesti comunque interventi meno rilevanti rispetto a quanto previsto per lo Stato Patrimoniale.

Infatti, i modelli previsti dalla prassi, ai fini dell'analisi del bilancio, che tendono a distinguere i costi e i ricavi in base alle operazioni che li hanno generati, non sono molto dissimili dallo schema previsto dal Codice Civile all'articolo 2425.

A differenza di quanto sopra esplicitato per lo Stato Patrimoniale, per il Conto Economico viene prevista la riclassificazione delle poste di bilancio solamente in base al criterio "funzionale" o delle "pertinenza gestionale", il quale individua le seguenti aree della gestione:

- area operativa: inerente all'attività caratteristica dell'impresa che comprende i costi e i ricavi "tipici" della produzione;
- area accessoria: accoglie i componenti di reddito positivi e negativi relativi ad un'attività, eventuale, collaterale a quella operativa (può essere compresa in tale area, ad esempio, la gestione di un immobile civile da dare in affitto, in un'impresa che tipicamente è volta alla produzione di beni);
- area finanziaria: in tale area sono compresi i proventi e gli oneri finanziari derivanti dalla gestione degli investimenti finanziari e dei debiti di finanziamento;
- area tributaria: comprende le imposte dell'esercizio.

La somma algebrica delle grandezze sopra individuate costituisce il Reddito netto dell'esercizio, ovvero la perdita o l'utile che l'azienda ha generato nel periodo preso in considerazione.

Per la gestione caratteristica, l'esplicitazione del risultato operativo può avvenire attraverso due riclassificazioni differenti: "valore della produzione e valore aggiunto" e a "ricavi e costo del venduto".

Differentemente, in riferimento alla gestione extra-caratteristica, il percorso per la determinazione del Risultato netto può definirsi univoco, in quanto rimane invariato indipendentemente dal metodo di riclassificazione prescelto.

Lo schema della riclassificazione del bilancio a “valore della produzione e valore aggiunto” permette di mostrare come la gestione caratteristica riesca, attraverso la produzione di ricchezza, a remunerare i diversi fattori produttivi che vi hanno partecipato.

Infatti, per la determinazione dell’aggregato Valore Aggiunto è necessario contrapporre al Valore della produzione operativa dato dai ricavi delle vendite, variazioni di rimanenze e lavori interni, i costi esterni operativi sostenuti dall’impresa per la produzione.

L’importo determinato può essere definito come la parte di prodotto di esercizio che una volta coperti i costi relativi ai fattori produttivi esterni, serve per la copertura dei costi relativi ai fattori produttivi interni e dei successivi oneri delle altre aree della gestione.

Tale metodo, quindi pone l’attenzione sull’evidenziazione non della produzione venduta, ma dell’intera produzione aziendale e permette una distinzione netta tra costi esterni e costi interni.

Sono considerati fattori interni tutti i fattori strumentali e tutti i fattori correnti relativi al lavoro dipendente, mentre sono considerati fattori esterni tutti quelli relativi al sostenimento di costi per le materie prime, semilavorati, servizi ecc.

Un altro importante aggregato è rappresentato dal Margine operativo lordo (MOL o EBITDA) il quale viene calcolato sottraendo dal valore aggiunto il costo del personale.

L'altro schema di riclassificazione utile per determinare il risultato operativo, denominato "Ricavi e costo del venduto" prevede un minor dettaglio nella rappresentazione delle voci, focalizzando l'attenzione verso la determinazione della marginalità dell'area industriale, ovvero del margine che si ottiene sottraendo al fatturato i costi strettamente legati alla produzione.

Inoltre, per applicare tale metodo di riclassificazione è necessario avere a disposizione delle informazioni maggiormente dettagliate rispetto a quelle che si possono desumere dal bilancio civilistico.

In questo schema, a differenza del precedente, non abbiamo una distinzione delle classi di costo, in quanto ai ricavi delle vendite dei prodotti e servizi dell'impresa viene contrapposta la somma dei costi, indipendentemente se essi siano esterni o interni.

Il legislatore non definendo un metodo di riclassificazione del bilancio da inserire nella Relazione sulla Gestione, ha lasciato al redattore la possibilità di scegliere lo schema di Stato Patrimoniale e di Conto Economico più adatto alla qualità delle informazioni che si vuole fornire e che meglio rappresenti la singola realtà aziendale.

Dal momento in cui si sceglie una riclassificazione dello Stato Patrimoniale secondo il metodo finanziario, l'obiettivo del redattore sarà quello presentare informazioni sulla capacità dell'impresa di mantenere un equilibrio patrimoniale e finanziario, cercando di mettere in risalto nei confronti del lettore, la capacità dell'impresa di far fronte ai propri impegni nel breve periodo.

Diversamente, scegliendo il metodo funzionale, il redattore preferisce comunicare i fabbisogni futuri dell'impresa, riferiti sia alla gestione operativa che finanziaria, e come si collocano i diversi beni aziendali nelle diverse aree gestionali.

Anche con riferimento al Conto Economico, la scelta del criterio di riclassificazione da adottare assume un ruolo fondamentale rispetto allo scopo informativo del prospetto stesso.

Infatti, il modello a "ricavi e costo del venduto" si concentra sull'esposizione del risultato della gestione operativa ed è maggiormente utilizzato da aziende con cicli produttivi brevi e imprese commerciali con elevata marginalità; l'altro modello invece, a "valore della produzione e valore aggiunto" sembra essere studiato, come definito dalla dottrina, per aziende con cicli produttivi più lunghi e che non hanno come attività principale la compra-vendita di prodotti.

Al fine di soddisfare le finalità informative e segnaletiche della Relazione sulla gestione è necessario che le singole riclassificazioni dei diversi prospetti di bilancio e i vari indicatori che ne derivano, siano confrontati nel tempo e nello spazio, altrimenti quest'ultimi assumono un significato fuorviante, di difficile interpretazione per il soggetto esterno.

Resta ferma, in ogni caso, l'opportunità da parte del redattore di fornire commenti dettagliati dei valori assunti dai vari indicatori e margini, in presenza di situazioni di potenziale rischio e soprattutto nel caso in cui il valore abbia subito un rilevante scostamento dal periodo precedente.

RICLASSIFICAZIONE DI CONTO ECONOMICO A VALORE AGGIUNTO
<p>RICAVI DELLE VENDITE E DELLE PRESTAZIONI</p> <p>(+) Variazione rimanenze prodotti in lavorazione, semilavorati e finiti</p> <p>(+) Variazione lavori in corso su ordinazione</p> <p>(+) Incrementi immobilizzazioni per lavori interni</p> <p>(=) VALORE DELLA PRODUZIONE</p>
<p>(-) Acquisti materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci</p> <p>(+) Variazione rimanenze materie prime, sussidiarie, di consumo e merci</p> <p>(-) Costi per servizi e per godimento beni di terzi</p> <p>(=) VALORE AGGIUNTO</p>
<p>(-) Costo per il personale</p> <p>(=) MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)</p> <p>(-) Ammortamenti e svalutazioni</p> <p>(-) Accantonamenti per rischi e altri accantonamenti</p> <p>(=) REDDITO OPERATIVO (EBIT)</p>
<p>(+) Altri ricavi e proventi</p> <p>(-) Oneri diversi di gestione</p> <p>(+) Proventi finanziari</p> <p>(+) Saldo tra oneri finanziari e utile/perdita su cambi</p> <p>(=) REDDITO CORRENTE</p>
<p>(+) Proventi straordinari</p> <p>(-) Oneri straordinari</p> <p>(=) RISULTATO ANTE IMPOSTE</p>
<p>(-) Imposte sul reddito</p> <p>(=) RISULTATO NETTO</p>

Figura II.6 - Riclassificazione del Conto Economico a valor aggiunto (tratto da Istituto di ricerca dei dottori commercialisti e degli esperti contabili. Dott. Lorenzo Veza. Analisi di bilancio)

RICLASSIFICAZIONE DI CONTO ECONOMICO A RICAVI E COSTI DEL VENDUTO
RICAVI DI VENDITA (-) Costo del venduto (+) Rimanenze finali (+) Acquisti di materie prime e semilavorati (-) Rimanenze finali (+) Energia (+) Costo del lavoro industriale (+) Ammortamento beni produzione (+) Canoni di leasing (+) Altri costi industriali (=) RISULTATO LORDO INDUSTRIALE
(-) Costi commerciali e distributivi (-) Costi amministrativi e generali (=) RISULTATO OPERATIVO (EBIT)
(+) Proventi finanziari (-) Oneri finanziari (+ / -) Componenti straordinari di reddito (=) RISULTATO ANTE IMPOSTE (EBT)
(-) Imposte di esercizio (=) RISULTATO NETTO

Figura II.7 - Riclassificazione del Conto Economico a costo del venduto (tratto da Istituto di ricerca dei dottori commercialisti e degli esperti contabili. Dott. Lorenzo Veza. Analisi di bilancio)

2.4.3 Gli indicatori finanziari

Dopo aver eseguito la riclassificazione degli schemi di bilancio l'organo amministrativo ha il compito di individuare e riportare degli indicatori finanziari con lo scopo di arricchire l'informativa già contenuta nei prospetti del bilancio.

Il legislatore ritiene che sarà compito dell'organo amministrativo individuare il numero e la tipologia di indicatori che ritiene sufficiente, al fine di fornire adeguate informazioni sulla situazione aziendale e sui livelli di performance raggiunti.

Inoltre, il termine "indicatori finanziari", affinché venga garantita una visione "fedele, equilibrata ed esauriente", deve essere inteso in senso ampio, comprendendo sia gli indicatori di natura finanziaria, ma anche quello di natura economica e patrimoniale.

Per una maggiore rappresentazione della realtà aziendale, gli indicatori possono quindi essere suddivisi in due diverse categorie:

- a) indicatori della situazione reddituale;
- b) indicatori di solidità finanziaria;
- c) indicatori di liquidità finanziaria;

Di seguito verranno riportati i principali indici appartenenti alle diverse categorie sopra riportate.

- **Indicatori della situazione reddituale**

La prima categoria oggetto di approfondimento nella Relazione sulla gestione, laddove siano soddisfatte le condizioni esaminate precedentemente, è quella degli "indicatori di redditività".

Lo scopo di tali indici è quello di evidenziare la capacità dell'impresa di produrre reddito in maniera stabile e sufficiente al fine di remunerare i fattori produttivi, fornendo così agli investitori, e in generale a tutti i potenziali lettori del bilancio, informazioni circa l'affidabilità dell'impresa stessa.

In poche parole, gli indici di redditività misurano l'abilità dell'azienda ad incrementare il capitale che è stato investito in essa, in quanto una società è un investimento di capitali: i soci continueranno ad impiegare il loro denaro fino a quando verrà garantito un rendimento dei loro capitali maggiore rispetto ai rendimenti che potrebbero essere garantiti da altre forme di investimento.

Per la loro costruzione è necessario, in via preliminare, effettuare una riclassificazione del Conto Economico e dallo Stato Patrimoniale, da cui poi possono poi essere ricavati indicatori con un maggior significato informativo rispetto alle singole poste di bilancio, dalle quali non è possibile trarre delle informazioni significative.

Inoltre, qualora la società lo ritenga opportuno, potrebbe essere utile fornire le serie degli aggregati economici per un arco temporale riferito agli ultimi tre o cinque esercizi, mettendo così in evidenza i valori assunti dai singoli indici nel tempo.

Entrando nello specifico, il primo indice reddituale oggetto di analisi, è il ROE o "Return on Equity" il quale contrappone il patrimonio netto al reddito netto:

$$ROE \text{ (redditività del patrimonio netto)} = \frac{\text{Utile Netto}}{PN}$$

Tale indicatore esprime il rendimento economico del capitale di rischio per l'esercizio considerato ed è usato per misurare l'economicità complessiva della gestione annuale.

La grandezza posta al numeratore è tratta dall'ultima riga del Conto Economico riclassificato, mentre quella al denominatore è tratta dallo Stato Patrimoniale riclassificato.

Naturalmente nel caso in cui l'impresa chiude l'esercizio in perdita il suo valore assume segno negativo, mentre in caso di risultato positivo il suo campo di variabilità va da zero in poi.

Nonostante il ROE riassume in una sola percentuale l'andamento della redditività aziendale, esso se letto da solo è poco significativo in quanto è necessario che l'analista vada ad approfondire ed esaminare tutte le diverse aree e le performance che hanno determinato tale risultato.

È un indicatore molto sintetico, in quanto non tiene in considerazione le singole gestioni dell'attività dell'impresa. Infatti, un incremento o un decremento di tale indicatore rispetto al valore assunto negli esercizi passati, potrebbe anche essere causato anche da un evento di natura straordinaria, che dalla singola lettura dell'indice non è possibile dedurre in maniera immediata.

Infatti, il valore del numerato del ROE comprende i risultati delle diverse aree di gestione, essendo influenzato sia dalle scelte compiute nell'ambito della gestione caratteristica, ma anche della gestione finanziaria, patrimoniale, accessoria e della normativa fiscale.

Nonostante ciò, la sua sinteticità permette ai diversi soggetti esterni una lettura istantanea della capacità dell'impresa di generare reddito.

Il ROE indica la redditività del capitale proprio: per avere un valore soddisfacente è necessario che esso assuma un valore almeno pari alla redditività che gli azionisti potrebbero ottenere da investimenti azionari alternativi aventi pari grado di rischio.

Se il valore fosse inferiore, il rischio aziendale non troverebbe alcun riconoscimento rispetto ad altri investimenti alternativi più sicuri.

Un altro indice fondamentale per l'analisi reddituale è il ROI o "return on investment" il quale è dato dal seguente rapporto:

$$ROI \text{ (redditività del capitale investito)} = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Cap. operativo investito netto}}$$

Il reddito operativo è desumibile dal prospetto del Conto Economico riclassificato, mentre la voce presente al denominatore è calcolabile partendo dal capitale investito rappresentato nello Stato Patrimoniale riclassificato secondo il criterio funzionale a cui si sottraggono tutte quelle voci attive non facenti parte dell'attività caratteristica.

Il ROI rappresenta un ulteriore passo in avanti rispetto al ROE in quanto indica il rendimento dell'attività tipica confrontato con tutti gli investimenti effettuati in essa.

L'indice fornisce informazioni circa la redditività della gestione caratteristica, in quanto per la sua costruzione non sono prese in considerazione tutte quelle grandezze che si riferiscono all'attività extra-caratteristica.

Individua quindi, la capacità dell'impresa di remunerare il capitale investito nella sua attività principale (core business), indipendentemente dalle modalità

finanziamento (capitale proprio e capitale di terzi), esclusivamente attraverso la gestione caratteristica.

Tale indicatore, ai fini di una maggiore informativa, può essere utilmente scomposto in altri due indici:

$$ROS \text{ (redditività delle vendite)} = \frac{\text{Risultato operativo}}{\text{Ricavi di vendita (voce A1)}}$$

$$ROT \text{ (rotazione cap. investito)} = \frac{\text{Ricavi di vendita (voce A1)}}{\text{Capitale operativo investito netto}}$$

Il ROS (*return on sales*) è un indicatore di redditività costituito inserendo, sia al numeratore che al denominatore, due valori di natura economica ricavabili dal Conto Economico riclassificato.

Esso fornisce informazioni circa la redditività unitaria delle vendite, o in altre parole, indica quanta parte dei ricavi di vendita si trasforma in MON (margine operativo netto) nel periodo considerato.

Un valore del ROS superiore al 13% indica una redditività molto soddisfacente, mentre valori compresi tra lo 0% e il 2% esprimono una situazione critica in cui la società è costretta ad intervenire per evitare conseguenze peggiori.

Il ROS è un indicatore fortemente richiesto dagli analisti, in quanto permette di valutare la capacità dell'impresa di generare profitti sulle vendite. Il valore che tale indice avrà dipende sia dai prezzi di vendita praticati dall'azienda e sia dalla struttura dei costi operativi della gestione.

Inoltre, il ROS è un indice fortemente influenzato dal settore in cui opera l'impresa e dalla strategia competitiva adottata da quest'ultima. Infatti, se l'impresa ha adottato una strategia di riduzione dei costi, nell'ipotesi in cui non abbia la

possibilità di incrementare significativamente i prezzi dei suoi servizi o prodotti, dovrà necessariamente ricercare la massima efficienza gestionale al fine di incrementare i propri margini di redditività.

Viceversa, se l'impresa è riuscita ad offrire prodotti o servizi differenti rispetto a quelli delle imprese concorrenti, allora in questo caso potrà agire sulla leva dei prezzi di vendita.

Quindi il ROS ci consente di valutare la gestione dei costi e dei ricavi caratteristici attuata dall'impresa e come essa possa riuscire a migliorare la propria redditività agendo sia sulla massimizzazione dei prezzi di vendita e sia sulla minimizzazione dei costi operativi.

Il ROT (*return on turnover*) è il rapporto tra i ricavi di vendita e il capitale investito operativo netto.

Esso esprime il numero di volte in cui il capitale investito nell'attività operativa ritorna sotto forma di vendite nel periodo prescelto dall'amministratore. Pertanto, dal punto di vista finanziario esprime la velocità di ritorno, tramite le vendite, dei capitali investiti nella gestione aziendale.

Un incremento dei volumi di produzione, a parità di capitali investiti, implica un aumento del tasso di rotazione, e per tale motivo più alto sarà il valore assunto da tale indice e più efficiente sarà stata l'impresa nell'utilizzo del capitale investito nell'attività caratteristica.

Il "*return on assets*" o ROA invece, è finalizzato a confrontare il reddito generato dalla gestione operativa con il capitale investito complessivo:

$$ROA \text{ (redditività operativa)} = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Totale attivo}}$$

Tale indice misura la redditività della gestione operativa rispetto al capitale investito complessivo.

Può essere molto utile leggere tale indicatore insieme al ROE dell'azienda in esame e confrontarlo con quello medio del settore.

Infatti, il ROE non tiene conto del livello di indebitamento aziendale ma, anzi, esso tende ad aumentare all'aumentare delle passività. Ciò appare intuitivo in quanto il numeratore del ROE è costituito dal patrimonio netto, ossia la differenza tra attività e passività: quindi se aumenta le passività, diminuirà il denominatore della formula e l'indice sale.

Nel ROA invece, essendo presente al denominatore il totale attivo, viene considerato anche l'indebitamento. Di conseguenza, un aumento delle passività, genererà un incremento del denominatore che farà diminuire di conseguenza il valore del ROA.

Questo esempio dimostra come un indicatore non dovrebbe essere letto singolarmente, in quanto dalla lettura potrebbero essere tratte delle informazioni fuorvianti e poco significative; perciò, è necessario effettuare un'analisi complessiva dei vari indici, confrontandoli anche con quelli di imprese appartenenti allo stesso settore.

- **Indicatori di solidità finanziaria**

L'analisi della solidità finanziaria ha lo scopo di accurare il grado di capitalizzazione della società e la capacità della stessa di mantenere un equilibrio finanziario nel medio-lungo termine.

In altre parole, essa mira a verificare l'equilibrio esistente fra investimenti e fonti di finanziamento, condizione necessaria affinché l'impresa perduri nel tempo.

Tale analisi, come appena definita, dipende da due fattori primari:

- una ragionevole correlazione tra fonti e impieghi a medio/lungo termine;
- la composizione delle fonti di finanziamento, ovvero è necessario che l'impresa abbia un buon grado di indipendenza da terzi per il fabbisogno di capitali.

Nella tabella successiva verranno esposti alcuni esempi di indicatori volti a misurare la solidità finanziaria della società, considerando sempre che non esistono valori o margini che siano in grado di accertare in modo assoluto se la società risulti sottocapitalizzata o meno.

INDICATORI DI SOLIDITÀ		
INDICATORE	CALCOLO	INTERPRETAZIONE
Margine di struttura primario	Mezzi Propri - Attivo fisso	All'aumentare del valore del margine, diminuisce il rischio finanziario dell'impresa, in quanto attraverso i mezzi propri l'impresa riesce a coprire l'attivo immobilizzato.
Autocopertura del capitale fisso	Mezzi Propri/Attivo fisso	Un valore maggiore di uno segnala una situazione ottima per l'impresa, visto che i mezzi propri sono

		sufficienti per finanziare le immobilizzazioni.
Margine di struttura secondario	$(\text{Mezzi Propri} + \text{Passività consolidate}) - \text{Attivo fisso}$	A differenza del margine di struttura primario, che considera solo i mezzi propri, in questo caso si tiene conto anche del capitale di debito a medio-lungo termine.
Indice di copertura del capitale fisso	$(\text{Mezzi Propri} + \text{Passività consolidate}) / \text{Attivo fisso}$	Affinché l'impresa abbia un equilibrio finanziario è necessario che tale indice sia positivo, in quanto è molto raro che l'azienda riesca a finanziare l'attivo fisso esclusivamente con i mezzi propri.
Quoziente di indebitamento complessivo	$(\text{Passività consolidate} + \text{Passività correnti}) / \text{Mezzi Propri}$	Quoziente tra il capitale di terzi e il capitale proprio e rappresenta il grado di indebitamento verso terzi, rispetto ai mezzi propri.
Quoziente di indebitamento finanziario	$\text{Passività di finanziamento} / \text{Mezzi Propri}$	A differenza di quella precedente in questo caso sono presi in considerazione sono i debiti a medio-lungo termine.

Figura 11.8 - Indicatori di solidità finanziari

Inoltre, ogni impresa deve essere studiata separatamente, in quanto il valore assunto da tali indici potrebbe essere fortemente condizionato da alcuni fattori caratteristici come, ad esempio, il settore operativo e le dimensioni della società.

- **Indicatori di liquidità finanziaria**

L'analisi di liquidità finanziaria di una società si propone, attraverso il calcolo degli opportuni indici, di verificare la capacità dell'impresa di mantenere l'equilibrio finanziario nel breve periodo.

Partendo dallo Stato Patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario è possibile verificare in che misura l'impresa riesce a fronteggiare le uscite attese nel breve periodo (passività correnti) con la liquidità esistente (liquidità immediata) e le entrate attese nel breve periodo (liquidità differita).

Questi indicatori vanno a misurare "l'attitudine dell'impresa a fronteggiare le uscite imposte dallo svolgimento della gestione, tempestivamente ed in modo economico, attraverso la capacità di disporre, economicamente e in ogni istante, dei mezzi di pagamento necessari e sufficienti agli effetti del conveniente esplicarsi della gestione"⁴⁵.

Di seguito verranno riportati a titolo esemplificativo alcuni degli indicatori di liquidità maggiormente utilizzati all'interno della Relazione sulla gestione.

⁴⁵ Entrambe le citazioni virgolettate sono tratte da: G. FERRERO, F. DEZZANI, P. PISONI, L. PUDDU, *Analisi di bilancio e rendiconti finanziari*, Giuffrè, Milano, 2006.

INDICATORI DI LIQUIDITÀ		
INDICATORE	CALCOLO	INTERPRETAZIONE
Margine di disponibilità	Attivo corrente – Passività correnti	Dato dalla differenza tra attivo corrente, comprensivo del magazzino, e le passività a breve termine.
Quoziente di disponibilità (Current ratio)	Attivo corrente / Passività correnti	Permette di confrontare il rapporto tra l'attivo corrente e le passività correnti.
Margine di tesoreria	(Liquidità differite + Liquidità immediate) – Passività correnti	Questo margine dovrebbe assumere valori positivi, altrimenti l'impresa riscontrerà una difficoltà nel far fronte alle passività a breve. A differenza del margine di disponibilità in questo caso non sono comprese al numeratore le voci "magazzino" e "ratei e risconti".
Quoziente di tesoreria (Quick ratio)	(Liquidità differite + Liquidità immediate) / Passività correnti	È semplicemente il margine di tesoreria espresso sotto forma di indice. Naturalmente il valore del Quick ratio sarà inferiore rispetto a quello del Current ratio in quanto non sono considerate le rimanenze.

Figura III.9 - Indicatori di liquidità finanziaria

2.4.4 Indicatori non finanziari

L'articolo 2428 del Codice Civile prevede che, unitamente agli indicatori definiti "finanziari", la Relazione sulla gestione può arricchirsi di indicatori qualificati come "non finanziari", qualora l'indicazione e l'illustrazione di questi siano ritenute dagli amministratori idonea per una più intelligente informativa sulla situazione aziendale, sull'andamento e sul risultato della gestione.

È proprio in questo senso che deve essere interpretata la locuzione "se del caso" presente nei riferimenti normativi in relazione agli indicatori non finanziari, che quindi, vengono riportati nella Relazione sulla gestione facoltativamente e laddove l'informativa fornita dal bilancio e dagli indicatori finanziari non sia capace di esprimere con chiarezza e in maniera significativa la situazione della società nel suo complesso.

Possiamo affermare che gli indicatori in questione vanno ad integrare a livello informativo quelli finanziari, e la relativa presentazione dipende dalla loro effettiva rilevanza segnaletica e dal fatto che quelli finanziari non siano ritenuti sufficienti per una completa informativa che vada oltre gli aspetti meramente contabili.

Infatti, la Relazione sulla gestione seguendo anche gli orientamenti IAS/IFRS, deve formulare previsioni sul futuro andamento della gestione, attraverso l'analisi di informazioni di carattere prospettico che permettono di superare i limiti storici dei dati contabili del bilancio.

Essendo gli indicatori finanziari costruiti attraverso i dati risultati dal bilancio d'esercizio, misurano i risultati ottenuti, ma non esprimono nulla sul futuro andamento della gestione e sulle variabili chiavi per il successo aziendale, mentre lo scopo proprio della Relazione sulla gestione è quello di illustrare elementi,

anche di derivazione extra-contabili, che sono determinanti per l'andamento futuro della società.

Con il termine informazioni "non-financial" alcuni autori hanno affermato che, "normalmente, ma non necessariamente, esse devono essere espresse con metriche, strutture e processi differenti da quelli riferiti all'unità monetaria"⁴⁶ e pertanto si riferiscono a circostanze e fattori che generano o possono generare effetti e impatti sulla situazione aziendale, non esprimibili in termini monetari.

È noto come i risultati contabili, ai quali la dottrina assegna il compito di verificare l'esistenza o meno delle condizioni di equilibrio economico, patrimoniale e finanziario, informano sui risultati conseguiti, ma non sottolineano il valore riconducibile ai fattori critici per il successo che sono il *core business* aziendale.

Tutte le informazioni non finanziarie invece, hanno lo scopo di analizzare le risorse intangibili dell'impresa, che vanno a contraddistinguere in modo decisivo la capacità dell'impresa sia di essere competitiva che di creare valore nel tempo, e che di fatto costituiscono quello che viene definito dalla dottrina "avviamento".⁴⁷

Data l'abbondanza e l'eterogeneità dei diversi indicatori nella dottrina aziendalistica, il legislatore lascia che sia il redattore del bilancio a valutare di volta in volta la necessità di tale informativa e la sua modalità esplicativa.

⁴⁶ F.AMIGONI, P. MIOLO, VITALI (a cura di), *Misure multiple di performance*, Egea, Milano 2003, p. 65.

⁴⁷ L. GUATRI, *Il differenziale fantasma: i beni immateriali nelle determinazioni del reddito*, Finanza, Marketing e Produzione, n.1, 1989, p.53-62. Sulla nozione di avviamento si richiamano N. ANGIOLA, *L'avviamento negativo. Problematiche economiche e contabili*, Giappichelli, Torino, 1997; S. BIANCHI MARTINI, *Interpretazione del concetto di avviamento. Analisi dei principali orientamenti della dottrina italiana*, Giuffrè, Milano, 1996.

Bisogna sottolineare poi, come essi devono essere selezionati tenendo conto, di volta in volta, delle caratteristiche dell'impresa, sia in termini di attività svolta e settore di appartenenza, sia in termini di dimensionamento.

Il CNDCEC, attraverso un suo documento pubblicato nel giugno 2018, ha individuato in maniera approssimativa diversi ambiti di applicazione a cui devono riferirsi gli indicatori non finanziari da inserire nella Relazione sulla gestione. Sono state identificate le seguenti aree all'interno delle quali è possibile collocare i cosiddetti key performance indicators (KPI)⁴⁸:

- posizionamento sul mercato;
- customer satisfaction;
- efficienza dei fattori produttivi e dei processi produttivi;
- innovazione.

Di seguito vengono riportati, a titolo esemplificativo, per ogni categoria i principali KPI, come proposto dal CNDCEC nel documento del 2018⁴⁹.

Posizionamento mercato	Interpretazione	Calcolo
<i>Quota di mercato detenuta</i>	<i>Volume dell'attività rispetto alla dimensione del mercato servito</i>	<i>Fatturato/dimensione mercato</i>

⁴⁸ Lo IASB definisce i KPI come “*factors by reference to which the development, performance or position of the business of the entity can be measured effectively. They are quantified measurements that reflect the critical success factors of an entity and disclose progress towards achieving a particular objective or objectives*”. Con questo termine ci si riferisce, quindi, agli indicatori non-finanziari che misurano l'incidenza dei diversi fattori critici sui risultati ottenuti o attesi nell'area caratteristica dell'impresa. Per essi non esistono un elenco ed una struttura di costruzione rigidamente imposte dalla prassi, ma la loro selezione dipenderà dai loro diversi ambiti di applicazione.

⁴⁹ CNDCEC, *La Relazione sulla gestione, giugno 2018*, pp. 39 ss.

Customer satisfaction	Interpretazione	Calcolo
<i>Tempo medio di consegna o di evasione dell'ordine</i>	<i>Competitività del sistema logistico</i>	<i>Somma dei tempi di consegna / numero consegne</i>
<i>Puntualità nelle consegne</i>	<i>Competitività del sistema logistico</i>	<i>% ordini evasi nei tempi</i>
<i>Numero reclami</i>	<i>Qualità del prodotto rispetto alle esigenze dei clienti</i>	<i>Numero reclami nel periodo</i>
<i>Tasso difettosità prodotti (in % sulle vendite)</i>	<i>Qualità del prodotto rispetto alle esigenze dei clienti</i>	<i>Numero prodotti difettosi / numero totale prodotti venduti</i>
<i>Numero interventi di riparazione (in garanzia)</i>	<i>Interventi necessari per mantenere la qualità del prodotto</i>	<i>Numero di interventi di riparazione in un certo periodo</i>
<i>N. clienti fidelizzati sul totale</i>	<i>Grado di fidelizzazione della clientela</i>	<i>Fatturato a clienti esistenti / fatturato</i>
<i>Pubblicità sul fatturato</i>	<i>Incidenza costi di pubblicità sul volume di attività</i>	<i>Spese di pubblicità / fatturato</i>
<i>Assistenza alla clientela</i>	<i>Attenzione al servizio post-vendita</i>	<i>Spese di un periodo dedicate all'assistenza della clientela</i>
<i>% fatturato da canali diretti</i>	<i>Dipendenza dell'impresa da forze vendita esterne</i>	<i>Fatturato da canali diretti / fatturato</i>

Innovazione	Interpretazione	Calcolo
<i>Tempo di introduzione di un nuovo prodotto (time to market)</i>	<i>Misura il tempo necessario per lo sviluppo di nuovi prodotti</i>	<i>Tempo compreso tra il momento in cui viene concepito un nuovo prodotto e la sua immissione sul mercato</i>
<i>Tasso di novità di clienti e mercati</i>	<i>Esprime i risultati innovativi dell'impresa</i>	<i>Fatturato da nuovi clienti (o mercati) / fatturato</i>
<i>Tasso di incidenza dei nuovi prodotti</i>	<i>Esprime i risultati innovativi dell'impresa</i>	<i>Fatturato dei prodotti entrati negli ultimi 2 anni / fatturato</i>
<i>Numero di brevetti</i>	<i>Esprime i risultati innovativi dell'impresa</i>	<i>Numero nuovi brevetti per periodo / investimenti in R & S</i>
<i>Tasso incidenza prodotti di proprietà riservata</i>	<i>Esprime i risultati innovativi dell'impresa</i>	<i>% fatturato dovuta a prodotti protetti da brevetto</i>

Efficienza processi	Interpretazione	Calcolo
<i>Tempo medio di ciclo o di attraversamento (Throughout-time o manufacturing lead time)</i>	<i>Velocità delle attività operative interne, ovvero esistenza di vantaggi (o svantaggi) legati alla gestione più efficiente di tutti i processi interni</i>	<i>Somma tempi di lavorazione, di ispezione, di movimentazione, di attesa e di immagazzinamento</i>
<i>Tempo medio di lavorazione (Processing-time)</i>	<i>Velocità delle attività operative interne limitatamente ai processi di produzione in senso stretto</i>	<i>Somma tempi di lavorazione interna</i>
<i>Tempo medio di set-up (attrezzaggio)</i>	<i>Vantaggio competitivo da differenziazione ovvero misura le attività che non creano valore aggiunto</i>	<i>Somma dei tempi di attrezzaggio / somma dei tempi di lavorazione</i>
<i>Percentuale di scarti</i>	<i>Sprechi necessari per mantenere la qualità</i>	<i>Numero pezzi scartati / numero totali pezzi prodotti in un periodo</i>
<i>Capacità produttiva disponibile</i>	<i>Capacità produttività disponibile per l'incremento della produzione (misurata in unità di ore o numero prodotti)</i>	<i>N. ore disponibili – n. ore prodotte</i>

Figura II. 10 - Principali key performance indicators (tratto da CNDECE. Relazione sulla gestione. Giugno 20

2.5 Informazioni attinenti all'ambiente e al personale

Tra le varie informazioni che confluiscono nella Relazione sulla gestione, dopo aver illustrato gli indicatori di performance, assumono particolare rilievo quelle relative all'ambiente e al personale, disposte nell'art. 2428 c.c. comma 2⁵⁰.

⁵⁰ Art. 2428 c.c., 2° comma, il quale recita: "L'analisi di cui al primo comma [...] contiene, nella misura necessaria alla comprensione della situazione della società e dell'andamento e del risultato della sua gestione, gli indicatori di risultato finanziari e, se del caso, quelli non finanziari pertinenti all'attività specifica della società, comprese le informazioni attinenti all'ambiente e al personale [...]". Risulta chiara ed inequivocabile, quindi, la volontà del legislatore di comprendere, all'interno dell'analisi della Relazione, anche un approfondimento circa il rapporto tra attività svolte, da un lato, ed ambiente e dati di periodo relativi al personale, dall'altro.

Tale disposizione risponde ad una precisa richiesta del legislatore comunitario agli Stati membri di adeguare i diversi quadri normativi al fine di rendere obbligatoria la comunicazione di tali tipologie di informazioni nel bilancio di esercizio, e in particolare nella Relazione sulla gestione, in una prospettiva di complementarità con quella economico-finanziaria.

Entrando più nel dettaglio, la Raccomandazione della Commissione Europea 2001/453/CE ha previsto che “le informazioni sugli aspetti ambientali vanno rese pubbliche nella misura in cui sono rilevanti per i risultati finanziari o la situazione finanziaria dell’impresa. Le informazioni da divulgare devono essere incluse, a seconda della loro natura, nella relazione annuale e consolidata sulla gestione.”

La previsione di una specifica informativa su questi aspetti concorda con la tendenza ormai consolidata nell’ambito del reporting aziendale alla ricerca di integrazione tra elementi economico-finanziari e quelli legati a tematiche inerenti alla responsabilità sociale e alla sostenibilità ambientale, permettendo così agli utilizzatori dell’informativa sociale la possibilità di valutare l’impresa in un’ottica più ampia.

Negli ultimi anni, si è sempre più diffuso un orientamento allo sviluppo sostenibile⁵¹ nello svolgimento dell’attività d’impresa, focalizzato in particolar modo sull’impatto socio-ambientale delle decisioni aziendali; a tal fine è accresciuto l’utilizzo di strumenti di rendicontazione con i quali le imprese comunicano i riflessi sociali, etici e ambientali della propria attività d’impresa.

⁵¹ In merito alle informazioni sulla responsabilità nella comunicazione d’impresa, si veda: R. GARELLI, *L’informativa socio/ambientale: verso il bilancio di sostenibilità*, in D. Manchini, A. Quagli, L. Marchi (a cura di), *Gli intangibles e la comunicazione d’impresa*, FrancoAngeli, Milano, 2003, pp. 249-288.

Il legislatore nazionale ha lasciato ampia discrezionalità al redattore relativamente al grado di analisi e di dettagli in materia di informativa riguardante l'ambiente e il personale.

Pertanto, il contenuto della Relazione sulla gestione può estendersi alle relazioni più significative che l'azienda instaura con gli *stakeholders*, all'impatto di queste sulla performance e sui rischi aziendali.

Come precisato dallo IASB circa il Management Commentary, tra le altre informazioni, viene raccomandata la descrizione delle "*relationships*", vale a dire i rapporti intercorrenti e potenzialmente instaurabili tra l'impresa e tutti i vari portatori di interesse come fornitori, clienti, concorrenti, azionisti, ambiente, personale e così via.

Come noto, questi ultimi interagiscono costantemente con l'azienda stabilendo relazioni determinanti per il suo successo soprattutto nel lungo periodo.

Per tale motivo il loro coinvolgimento rappresenta un aspetto centrale delle politiche di sostenibilità aziendale e allo stesso modo le aziende si impegnano costantemente a rendicontare la propria responsabilità sociale, garantendo la massima trasparenza nei confronti di tutti i propri *stakeholders*.

La disciplina internazionale, dunque, precisa che il riferimento all'informativa ambientale e sociale deve essere inteso in senso ampio, al fine di garantire, da un lato, una disamina esaustiva delle conseguenze sociali e ambientali delle diverse scelte aziendali e, dall'altro, un complesso informativo che permetta di confrontare in maniera dettagliata l'impresa con le altre entità ad essa simili⁵².

⁵² L. BISIO, *Comunicazione aziendale di sostenibilità socio-ambientale*, Giappichelli, Torino, 2015, p.16.

In ambito nazionale, i vari testi normativi che disciplinano la Relazione sulla gestione non impongono in senso assoluto la presentazione in essa di determinati dati e allo stesso modo non esiste una precisa tassonomia alla quale il redattore debba far riferimento, il quale può discrezionalmente decidere per l'inclusione di informazioni ulteriori rispetto a quelle strettamente correlate a tematiche ambientali e relative al personale.

Attraverso l'emanazione del decreto legislativo 32/2007, il legislatore sembrerebbe aver almeno in parte risolto la questione riguardante l'obbligatorietà (o meno) delle informazioni di tipo *soft*, cioè relative ad aspetti socio-ambientali, indicando che la produzione di tali informazioni deve essere valutata azienda per azienda, in funzione della loro rilevanza e in particolare della loro idoneità a contribuire "alla comprensione della situazione della società e dell'andamento del risultato della sua gestione".

Numero esperti⁵³ infatti, sottolineano, che dalla lettura dell'espressione "se del caso", sembra potersi desumere che l'organo amministrativo può discrezionalmente decidere di far confluire nella Relazione sulla gestione informazioni sociale e/o ambientali, tenendo conto della loro funzione strategica o criticità economica e dimensionale, e rendendola quindi solamente nel caso in cui essa assuma una rilevanza nel complesso informativo della società.

Tale scelta dipenderà, chiaramente, dal dimensionamento aziendale, dal settore produttivo di appartenenza e dalle caratteristiche operative delle singole imprese.

⁵³ Istituto di Ricerca dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili (IRDCEC), Documento n.1, La Relazione sulla gestione. Alcune considerazioni, cit. pp. 24 ss.

Resta comunque immutato il principio secondo il quale, al fine del raggiungimento dello scopo informativo del bilancio, devono essere riportate solo le informazioni *decision-useful* per gli *stakeholders*, oltre a quelle richieste obbligatoriamente, evitando di fornire indicazioni superflue e ritondanti.

In ogni caso, per quanto concerne il contenuto delle informazioni sull'ambiente e sul personale il CNDCEC ha proposto una specifica distinzione tra informazioni obbligatorie e facoltative.

Le prime, sono inserite nella Relazione sulla gestione qualora siano correlate a circostanze ad elevato impatto in termini di responsabilità sociale ed ambientale dell'azienda, indipendentemente dai loro risvolti economico-finanziari sulla gestione aziendale.

Utilizzando lo stesso schema presentato dal CNDCEC⁵⁴, si tratta di informazioni inerenti:

1. informazioni obbligatorie sul personale:

- morti sul lavoro registrate fra il personale iscritto al libro matricola, per i quali è stata accertata definitivamente una responsabilità aziendale;
- infortuni gravi sul lavoro che hanno comportato lesioni gravi o gravissime al personale iscritto al libro matricola, per i quali è stata accertata definitivamente una responsabilità aziendale;
- addebiti in ordine a malattie professionali su dipendenti o ex dipendenti e cause di mobbing, per cui la società è stata dichiarata

⁵⁴ CNDCEC, *La Relazione sulla gestione. Art. 2428 Codice Civile. La Relazione sulla gestione dei bilanci d'esercizio alla luce delle novità introdotte dal d.lgs. 32/2007*, cit. p.31.

definitivamente responsabili, descrivendo la natura e l'entità di tali addebiti.

2. Informazioni obbligatorie sull'ambiente:

- danni causati all'ambiente per cui la società è stata dichiarata colpevole in via definitiva;
- sanzioni o pene definitive inflitte all'impresa per reati o danni ambientali;
- emissioni gas ad effetto serra ex legge n. 316/2004.

Le seconde (informazioni facoltative) sono informazioni doverose per una fedele, esauriente ed equilibrata comunicazione ai terzi delle iniziative aziendali intraprese in materia ambientale e sociale.

A tal proposito, il CNDCEC ha suddiviso tali informazioni in tre classi in relazione alla loro significatività.

La prima classe comprende le informazioni che, stante la previsione della locuzione "se del caso", sono da intendersi come necessarie ai fini della comprensione della situazione della società e dell'andamento della gestione.

Nella seconda classe sono comprese tutte quelle informazioni facoltative che gli amministratori ritengono opportuno comunicare al fine di trasmettere un'immagine aziendale positiva verso l'esterno in materia di *Corporate Social Responsibility (CSR)*⁵⁵.

⁵⁵ Si traduce nell'adozione di una politica aziendale che sappia armonizzare gli obiettivi economici con quelli sociali e ambientali del territorio di riferimento, in un'ottica di sostenibilità, ovvero nell'intento di preservare il patrimonio ambientale, sociale e umano per le generazioni attuali e per quelle future.

La terza classe invece è costituita da informazioni che, nel caso specifico, non sono né significative né utili da comunicare.

In materia ambientale, le informazioni facoltative possono riguardare le strategie e i programmi di protezione ambientale e di risparmio energetico, l'impatto dei rischi e degli oneri ambientali sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria della società, il grado di efficienza ambientale dell'impresa.

Opportuna informativa, potrebbe essere dedicata alle condizioni con cui viene realizzata la produzione di beni e servizi sotto il profilo dell'impatto ambientale, all'utilizzo di energie rinnovabili e alle politiche di miglioramento dell'efficienza energetica, al grado di tossicità e pericolosità dei materiali utilizzati, ai consumi energetici, alle politiche di smaltimento e di riciclaggio dei rifiuti ecc.

In tema di personale, la Relazione sulla gestione si presenta come lo strumento mediante il quale gli *users* sono messi nella condizione di valutare la capacità dell'azienda di gestire e sviluppare le risorse umane in un'ottica di sostenibilità sociale.

In generale, le informazioni volontarie sul personale possono riguardare il numero di dipendenti, i costi del personale, la composizione del personale (con distinzione per categoria, per anzianità di servizio, per classi di età, per distribuzione territoriale) oppure il relativo turnover (con indicazione delle assunzioni e delle cessazioni dei rapporti di lavoro).

Inoltre, ulteriori informazioni possono concernere le modalità retributive, la politica delle assunzioni, i sistemi di incentivazione, i piani di welfare aziendale, le attività di formazione tecnica e manageriale destinata ai dipendenti e ai manager,

le diverse forme di coinvolgimento dei lavoratori nell'organizzazione del lavoro ecc.

In tal senso, il CNDCEC propone l'elaborazione di alcune schede di sintesi come di seguito illustrate⁵⁶.

Composizione	<i>Dirigenti</i>	<i>Quadri</i>	<i>Impiegati</i>	<i>Operai</i>	<i>Altre categorie</i>
<i>Uomini (numero)</i>					
<i>Donne (numero)</i>					
<i>Età media</i>					
<i>Anzianità lavorativa</i>					
<i>Contratto a tempo indeterminato</i>					
<i>Contratto a tempo determinato</i>					
<i>Altre tipologie</i>					
<i>Titolo di studio: Laurea</i>					
<i>Titolo di studio: Diploma</i>					
<i>Titolo di studio: Licenza media</i>					

Formazione	<i>Dirigenti</i>	<i>Quadri</i>	<i>Impiegati</i>	<i>Operai</i>
<i>Ore di formazione dipendenti a tempo indeterminato</i>				
<i>Ore di formazione dipendenti a tempo determinato</i>				
<i>Ore di formazione altre tipologie</i>				
<i>Incidenza costi per la formazione/fatturato</i>				

⁵⁶ CNDCEC, *La Relazione sulla gestione*, cit., pp.42 ss.

Turnover	1/1	Assunzioni	Dimissioni, pensionamenti e cessazioni	Passaggi di categoria	31/12
<i>Contratto a tempo indeterminato</i>					
<i>Dirigenti</i>					
<i>Quadri</i>					
<i>Impiegati</i>					
<i>Operai</i>					
<i>Altri</i>					
<i>Contratto a tempo determinato</i>					
<i>Dirigenti</i>					
<i>Quadri</i>					
<i>Impiegati</i>					
<i>Operai</i>					
<i>Altri</i>					
<i>(...)</i>					

Modalità retributive	Dirigenti	Quadri	Impiegati	Operai
<i>Retribuzione media lorda contratto a tempo indeterminato</i>				
<i>Retribuzione media lorda contratto a tempo determinato</i>				
<i>Retribuzione media lorda altre tipologie</i>				

Salute e Sicurezza	Malattia	Infortunio	Maternità	Altro
<i>Contratto a tempo indeterminato</i>				
<i>Contratto a tempo determinato</i>				
<i>Contratto a tempo parziale</i>				
<i>Altre tipologie</i>				

Figura II.11 – Schede di sintesi personale (tratto da Istituto di Ricerca dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili (IRDCEC), Documento n.1, La Relazione sulla Gestione. Alcune considerazioni, ottobre 2008)

All'interno dell'informativa sull'ambiente e sul personale risulta opportuno presentare anche i rischi ad essi collegati, sia presenti che potenziali.

Come descritto dal CNDCEC i rischi da indicare sono quelli che presentano un impatto rilevante sotto il profilo informativo e che hanno un'alta probabilità di accadimento ("principali"); ulteriori rischi possono essere descritti solo se forniscono informazioni utili al lettore.

Con riguardo al rapporto di lavoro con i dipendenti, se ritenuti significativi, andranno indicati, a titolo esemplificativo, i rischi di compliance⁵⁷, rischi di salute e sicurezza sul lavoro, i rischi di infedeltà e mobbing.⁵⁸

Rispetto all'ambiente, le informazioni che vanno indicate nella Relazione sulla gestione, in riferimento ai rischi cui la società può essere esposta, riguardano principalmente i cosiddetti rischi "interni", ovvero quelli determinati dalla tipologia della produzione e dagli specifici impatti ambientali, oppure quelli

⁵⁷ Sono connessi all'adeguamento e osservanza delle norme sul personale; ad esempio, si tratta di rischi di sanzioni derivanti dalla mancata adozione dei modelli di gestione previsti dal D.LGS. 231/2001.

⁵⁸ CNDCEC, *La relazione sulla gestione dei bilanci d'esercizio alla luce delle novità introdotte dal D.Lgs. 32/2007, Informativa sull'ambiente e sul personale*, cit., p.14, punto 3.2:

- rischi di salute e sicurezza sul lavoro: si intendono i rischi ai quali sono esposti i lavoratori, secondo quanto prevede l'art. 28 del d.lgs. 81/2008, compresi, quindi, quelli riguardanti gruppi di lavoratori esposti a rischi particolari, tra cui anche quelli collegati allo stress lavoro-correlato, secondo i contenuti dell'Accordo europeo dell'8 ottobre 2004 e quelli riguardanti le lavoratrici in stato di gravidanza, secondo quanto previsto dal d.lgs. 151/2001, nonché quelli connessi alle differenze di genere, all'età, alla provenienza da altri Paesi;

- rischi di compliance: sono connessi all'adeguamento e osservanza delle norme sul personale, diverse dalle precedenti; si tratta - ad esempio - dei rischi di sanzioni derivanti dalla mancata adozione dei modelli di gestione previsti dal d.lgs. 231/2001, così come previsti dall'art. 30 del d.lgs. 81/2008;

- rischi di infedeltà;

- rischi per cause di lavoro, anche di mobbing, con i relativi gradi di giudizio (numero di cause e relativi accantonamenti).

derivanti da cause di risarcimento per danni ambientali in cui la società è convenuta.

La società dovrà dare indicazione, inoltre, in corrispondenza di tutte queste categorie di rischio, di eventuali attività svolte per il controllo, il presidio e mitigazione del rischio, che sono state intraprese o programmate al fine di prevenirne le possibili conseguenze.

A questo punto, è necessario andare a comprendere come tutte queste informazioni debbano essere presentate nella Relazione sulla gestione, e individuare quali strumenti utilizzare al fine di quantificare nella maniera corretta tutti questi rischi ed i relativi effetti gestione aziendale in merito all'ambiente ed al personale.

Lo scopo di tale operazione è quello di selezionare gli indicatori più adatti e significativi a seconda delle peculiarità delle singole realtà aziendali, affinché quest'ultimi siano effettivamente utili alle diverse categorie di *stakeholders*.

Sottolineando che sono possibili diverse classificazioni e che quella proposta dal CNDCEC⁵⁹ non ha la pretesa di essere esaustiva e/o vincolante, gli indicatori possono essere distinti in diverse classi.

- 1) Indicatori di scenario o di contesto: hanno lo scopo di arricchire il set di informazioni socio-ambientali a disposizione del lettore in riferimento alla realtà economica in cui la società opera, ad esempio:

⁵⁹ . CNDCEC, *La Relazione sulla gestione. Art. 2428 Codice Civile. La Relazione sulla gestione dei bilanci d'esercizio alla luce delle novità introdotte dal d.lgs. 32/2007. Informativa sull'ambiente e sul personale*, cit. pp. 19 ss.

- emissioni di gas ad effetto serra (Greenhouse Gases) relative al settore d'appartenenza dell'impresa;
 - presenza di infrastrutture nel territorio di riferimento;
 - elementi caratteristici del mercato del lavoro nel settore in cui l'impresa opera, come ad esempio tasso di disoccupazione, tasso di occupazione femminile, ecc.
- 2) Indicatori di input: vanno a identificare i diversi tipi di fattori produttivi utilizzati nell'ambito dell'attività dell'impresa:
- numero totale dei dipendenti, classificati per tipo di contratto, mansioni e sede geografica d'impiego;
 - volume e peso delle materie prime utilizzate;
 - consumo diretto di energia (non acquistata da terzi);
 - consumo indiretto di energia (acquistata da terzi);
 - prelievo totale di acqua per fonte.
- 3) Indicatori di attività o di processo: riflettono gli aspetti operativi di gestione ritenuti prioritari e hanno lo scopo di monitorare il grado di avanzamento degli interventi, come ad esempio:
- meccanismi di gestione ed eventuali certificazioni ottenute di qualità, ambientali, di prodotto, di sicurezza e salute dei lavoratori, di responsabilità sociale, ecc.;
 - sistema informativo sulle tematiche ambientali;
 - procedure e dati di partecipazione degli *stakeholders* al processo decisionale sulle questioni ambientali;
 - valore delle risorse effettivamente impiegate rispetto a quelle programmate;

- programmi per la gestione delle competenze e per la promozione della formazione;
 - percentuali di dipendenti che ricevono regolarmente valutazioni delle performance e dello sviluppo della propria carriera;
 - percentuale di dipendenti coperti da accordi collettivi di contrattazione;
 - ore medie di formazione annue per dipendente;
 - indicatori che misurano la frequenza degli infortuni sul lavoro e il numero di periodo di malattia concessi al personale.
- 4) Indicatori di efficienza: consentono di osservare e valutare la qualità e la quantità delle azioni intraprese per il miglioramento dell'efficienza ambientale e sociale dell'impresa:
- percentuale di materiali utilizzati che deriva da materiale riciclato;
 - percentuale di energia utilizzata proveniente da fonti rinnovabili;
 - risparmio energetico che è stato realizzato grazie all'implementazione dei piani di miglioramento dell'efficienza.
- 5) Indicatori di efficacia: sono degli indicatori di performance ambientale, ovvero tutti quegli indicatori che permettono di valutare i risultati delle azioni intraprese dall'impresa, rispetto ai suoi obiettivi iniziali:
- risultati delle iniziative per fornire prodotti e servizi ad elevata efficienza;
 - percentuale di ricavi conseguiti con prodotti "verdi", rispetto al totale delle vendite;
 - programmi di educazione, formazione, prevenzione e controllo dei rischi attivati a supporto dei lavoratori;

- incidenza delle spese a supporto della protezione all'ambiente⁶⁰;
- 6) Indicatori di output: misurano nel concreto gli impatti verso l'esterno dell'attività operativa e della gestione aziendale:
- emissioni totali dirette e non di gas ad effetto serra;
 - acqua totale scaricata per qualità e destinazione;
 - peso e volume dei rifiuti prodotti e metodo di smaltimento utilizzato;
 - inquinamento acustico generato;
 - emissione di sostanze nocive nell'aria;
- 7) Indicatori di outcome: tale categoria ha la finalità di misurare l'output fisico e il relativo impatto ed effetto sulla comunità e l'ambiente di riferimento:
- impatti ambientali derivati dalla produzione e dal trasporto dei beni/materiali utilizzati;
 - effetti sociali di donazioni ed erogazioni liberali sulla comunità di riferimento.

Con riferimento all'ambiente ed al personale, il CNDCEC consiglia, unitamente a quella offerta sotto forma di indicatori, un'informazione maggiormente descrittiva, che vada ad illustrare ad esempio, le politiche di gestione ambientale operate mediante l'attivazione di *environmental management systems*, l'ottenimento di eventuali certificazioni oppure gli investimenti compiuti in strutture ricettive a favore dei dipendenti.

⁶⁰ Si ricorda che sono da considerarsi ambientali le spese sostenute per l'attività di prevenzione, riduzione, eliminazione e monitoraggio dell'inquinamento, ripristino ambientale e gestione sostenibile del territorio.

In ultimo, è doveroso sottolineare come i possibili ambiti non finanziari strategicamente rilevanti non includono esclusivamente gli aspetti connessi all'ambiente ed al personale, come indicato nella normativa civilistica.

Consegue quindi che, nel predisporre tale parte della Relazione sulla gestione, l'organo amministrativo debba effettuare una concreta valutazione di tutti gli aspetti che possano contribuire ad una migliore comprensione della realtà aziendale, andando oltre rispetto a quanto richiesto dalla singola disposizione normativa.

2.6 Gli elementi che devono in ogni caso risultare dalla Relazione sulla gestione

Dopo aver analizzato i primi due commi dell'articolo 2428 del Codice Civile, che hanno una portata molto più generale, è giunto il momento di approfondire il terzo comma, dedicato all'informativa di natura specifica da fornire nella Relazione sulla gestione.

Mentre i primi due commi vanno ad indicare i principi cardine cui il documento deve ispirarsi, "fedele, equilibrata ed esauriente", in armonia con i principi fondamentali di tutto il bilancio, il terzo comma, attraverso l'elencazione al suo interno, ha lo scopo di indicare il contenuto minimale che la Relazione sulla gestione deve possedere.

Mentre nei primi due commi sono riportati i principi cardini della Relazione sulla gestione, "fedele, equilibrata ed esauriente" che devono essere rispettati dall'amministratore nella stesura del documento, il terzo comma, attraverso l'elencazione al suo interno, va ad indicare il contenuto minimale, dal quale non si può prescindere.

Come vedremo meglio nel proseguo del trattamento, anche all'interno di tale classificazione, vi sono comunque molti elementi la cui definizione è molto aleatoria e quindi rimandata all'interpretazione dei singoli amministratori.⁶¹

Entrando nel dettaglio, il terzo comma dell'articolo 2428 c.c. richiede che dalla Relazione sulla gestione "in ogni caso" devono risultare:

- 1) *Le attività di ricerca e di sviluppo;*
- 2) *I rapporti con le imprese controllate, collegate, controllanti e imprese sottoposte al controllo di queste ultime;*
- 3) *Il numero e il valore nominale sia delle azioni proprie sia delle azioni o quote di società controllanti possedute dalla società, anche per tramite di società fiduciaria o per interposta persona, con l'indicazione della parte di capitale corrispondente;*
- 4) *Il numero e il valore nominale sia delle azioni proprie sia delle azioni o quote di società controllanti acquistate o alienate dalla società, nel corso dell'esercizio, anche per tramite di società fiduciaria o per interposta persona, con l'indicazione della corrispondente parte di capitale, dei corrispettivi e dei motivi degli acquisti e delle alienazioni;*
- 5) *I fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio⁶²;*
- 6) *L'evoluzione prevedibile della gestione.*

⁶¹ Qualora nell'ambito di una particolare realtà aziendale manchi l'oggetto di una delle specifiche richieste presenti nell'articolo 2428 del c.c., ovvero non via la possibilità di fornire informazioni al riguardo, è necessario che il redattore del bilancio chiarisce le ragioni che hanno determinato tale mancanza. Per maggiori approfondimenti si veda: M. DE SARNO, *La relazione sulla gestione. Ruolo informativo e contenuto della stessa*, in Rivista di Ragioneria e di Economia Aziendale, 2007.

⁶² Numero abrogato dal D.LGS. 18 agosto 2015 n. 139.

6-bis) in relazione all'uso da parte della società di strumenti finanziari e se rilevanti per la valutazione della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico dell'esercizio:

- a) Gli obiettivi e le politiche della società in materia di gestione del rischio finanziario, compresa la politica di copertura per ciascuna principale categoria di operazioni previste;*
- b) L'esposizione della società al rischio di prezzo, al rischio di credito, al rischio di liquidità e al rischio di variazione dei flussi finanziari⁶³.*

Di seguito verranno analizzate nel dettaglio i diversi punti.

2.6.1 Le attività di ricerca e di sviluppo

Il primo punto oggetto di approfondimento, richiesto dal legislatore, riguarda le attività di ricerca e di sviluppo (R&S).

Gli amministratori hanno l'obbligo di fornire informazioni di sintesi su tali attività al fine di incrementare il processo di *disclosure*⁶⁴ strategico dell'impresa, in quanto esse sono fondamentali sia per gli *stakeholders*, sia per il mercato, che per l'azienda stessa.

Tali attività, negli ultimi anni, rappresentano sempre più una variabile strategica della competitività dei sistemi economici, in quanto permettono di incorporare

⁶³ Numero aggiunto dall'art.3, D.LGS. 3 dicembre 2003 n. 394.

⁶⁴ Con tale termine si indica il processo di diffusione di informazioni relative all'andamento dell'impresa. In questo ambito si distingue tra *voluntary disclosure*, che fa riferimento alle informazioni spontaneamente fornite dall'impresa, e *mandatory disclosure*, che individua le informazioni rese disponibili sulla base di leggi o regolamenti. Si rimanda a: C. CATTANEO, *L'informativa "volontaria" nelle società quotate: alcune osservazioni*, *Rivista di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n.7-8,2000, pp. 378-394.

elevati contenuti di conoscenza nella produzione di beni e servizi, con impatti positivi sui risultati economici complessivi.

Tradizionalmente la questione più rilevante è sempre consistita nello stabilire entro quali limiti i costi in questione possano essere capitalizzati, atteso che il Codice Civile non fornisce delle indicazioni precise.

L'OIC 24 è il principio contabile di riferimento in materia di costi di ricerca e sviluppo, mentre a livello comunitario si fa riferimento alla Comunicazione 198/2014 della Commissione Europea.

Occorre considerare che i principi contabili non sono degli strumenti normativi, in quanto non sono disposti dal legislatore, bensì essi sono delle indicazioni di carattere tecnico che vengono ad essere predisposte da organismi contabili, accettate dai professionisti del settore.

I principi contabili, nonostante abbiano un contesto tecnico-professionale molto elevato, non sono delle fonti normative, ma sono più che altro un esempio di "auto-normazione" degli ordinamenti a conoscenza specialistica.

La Commissione Europea distingue le attività di R&S in tre diversi momenti:

- ricerca fondamentale: fa riferimento a lavori sperimentali volti all'acquisizione di nuove conoscenze, ma che non prevedono utilizzazioni commerciali dirette;
- ricerca industriale: ovvero ricerca pianificata mirante ad acquisire nuove capacità e conoscenze, per poi utilizzarle al fine di sviluppare nuovi processi e prodotti;
- sviluppo sperimentale: acquisizione e utilizzazione di nuove capacità esistenti in natura tecnologica e commerciale allo scopo di

sviluppare nuovi prodotti, processi o di migliorare quelli già esistenti.

L'OIC 24, al suo interno, distingue invece la ricerca di base con la fase dello sviluppo.

La ricerca di base viene definita come *“un’indagine originale⁶⁵ e pianificata intrapresa con la prospettiva di conseguire nuove conoscenze e scoperte, scientifiche o tecniche, che si considera di utilità generica alla società. I costi di ricerca sono normalmente precedenti a quelli sostenuti una volta identificato lo specifico prodotto o processo che si intende sviluppare.”* Alcuni esempi potrebbero essere la formulazione di alternative e studi di fattibilità, indagini, valutazioni e selezione dei risultati oltre che la ricerca di base e applicata.

La fase dello sviluppo invece, viene intesa come l’applicazione della ricerca di base o delle conoscenze acquisite, al fine della produzione di materiali, dispositivi nuovi o sostanzialmente migliorati, prima che vengano utilizzati o commercializzati. Tale fase potrebbe riguardare disegno, realizzazione e test di prototipi oppure la progettazione di mezzi, stampi o matrici.

Prima dell’entrata in vigore del Decreto Legislativo 139/2015⁶⁶, era necessario effettuare una distinzione tra spese di ricerca di base e di ricerca applicata, in quanto le prime venivano imputate a Conto Economico, mentre le seconde venivano o imputate a Conto Economico, o al verificarsi di determinati requisiti, capitalizzate nello Stato Patrimoniale, seguendo lo stesso percorso dei costi di sviluppo.

⁶⁵ OIC, OIC 24, *Immobilizzazioni immateriali*, 2019, p. 10.

⁶⁶ D.LGS 139/2015, art. 6, comma 4.

Dal al 1° gennaio 2016 invece, i costi di ricerca hanno avuto un trattamento contabile omogeneo, indipendentemente dal fatto che si tratti di ricerca di base o ricerca applicata. Tali costi dovranno essere imputati a Conto Economico nell'esercizio in cui sono stati sostenuti.

I costi relativi alla fase di sviluppo, al contrario, possono essere capitalizzati al verificarsi di certe condizioni perché la nascita di simili attività di sviluppo, implica che l'azienda ha la volontà precisa di realizzare un "quid novi" da cui discenderanno ricavi futuri. In tal senso, è necessario che l'azienda possa definire una probabilità di ottenere ricavi futuri.

Mentre i costi di ricerca di base devono essere sempre imputati a Conto Economico, i costi di sviluppo, invece, possono alternativamente essere iscritti a Conto Economico (sempre nell'esercizio in cui sono stati sostenuti) oppure, se hanno utilità pluriennale, possono essere iscritti tra le immobilizzazioni immateriali nello Stato Patrimoniale.

Nell'ultima ipotesi, essi saranno quindi capitalizzati e saranno assoggettati ad ammortamento per un periodo non superiore a cinque anni.

La capitalizzazione di tali costi richiede comunque il congiunto verificarsi di diverse condizioni:

- il costo che si intende capitalizzare deve essere riconducibile al progetto che a sua volta deve essere ben definito;
- possesso di risorse (tecniche, finanziarie e informative) adeguate e il progetto deve essere realizzabile;
- i costi devono essere ragionevolmente inferiori ai relativi redditi futuri attesi.

Inoltre, l'ammortamento dei costi di sviluppo capitalizzati deve iniziare dal momento in cui la risorsa è utilizzabile nei processi produttivi.

Le informazioni da riportare nella Relazione sulla gestione dovrebbero far riferimento agli investimenti effettuati per ricerca e sviluppo, dando conto delle motivazioni sottese alla capitalizzazione, dell'utilità futura rinvenibile nei progetti, del piano degli investimenti ancora da effettuare in sintonia con la strategia aziendale.

Nel caso in cui le informazioni risultino già comprese nella Nota Integrativa, non è necessario riprodurle, bensì è sufficiente rinviare al contenuto del bilancio.

Va sottolineato inoltre, che in tale paragrafo deve essere riportato anche il credito d'imposta per le attività di ricerca e di sviluppo, con lo scopo di supportare il lettore del bilancio nella comprensione delle motivazioni sottostanti ai progetti di ricerca che hanno beneficiato dell'agevolazione fiscale.⁶⁷

2.6.2 I rapporti con le imprese controllate, collegate, controllanti e imprese sottoposte al controllo di queste ultime

Già al 1 comma dell'articolo 2428 del Codice Civile, il legislatore richiede che venga illustrata la situazione della società e dell'andamento e del risultato della gestione nel suo complesso, ovvero anche attraverso imprese controllate.

Si tratta di un allargamento del campo d'indagine in quanto, oltre ai dati della singola impresa, deve essere presi in esame anche quelli facenti riferimento al sistema gruppo nel suo complesso.

⁶⁷ Articolo 3 del D.LGS. 23 dicembre 2013 n. 145, modificato successivamente con la Legge 11 dicembre 2016, n.232 (c.d. Legge di bilancio 2017)

Questa richiesta informativa viene rafforzata nel punto 2 del terzo comma, in cui tra le informazioni che in ogni caso devono risultare, il legislatore richiede l'esplicita indicazione dei rapporti che governano il gruppo, ed in particolare i rapporti con le imprese controllate, collegate, controllanti e imprese sottoposte al controllo di queste ultime (c.d. società *consorelle o cugine*)⁶⁸.

Prima di procedere alla disamina delle informazioni che l'amministratore deve inserire in questa sezione della Relazione sulla gestione, è opportuno andare a definire quando un'impresa può essere definita controllata e quando collegata.

L'articolo 2359 comma 1 del Codice Civile ci fornisce la definizione delle società controllate, definendole come:

- 1) *“le società in cui un'altra società dispone della maggioranza dei voti esercitabili in assemblea ordinaria;*
- 2) *le società in cui un'altra società dispone della maggioranza di voti sufficiente per esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria;*
- 3) *le società che sono sotto influenza dominante di un'altra società in virtù di particolari vincoli contrattuali con essa.*

Inoltre, ai fini dell'applicazione dei numeri 1) e 2) del primo comma si computano anche i voti spettanti a società controllate, a società fiduciarie e a persona interposta: non si computano i voti spettanti per conto di terzi.”

⁶⁸ Tale argomento ha dato luogo ad alcune perplessità in ordine alla conoscenza che gli redigono la Relazione possono avere delle predette società. In dottrina il dibattito è stato risolto ritenendo che l'informativa da fornire si possa limitare ad indicare le operazioni di maggiore importanza compiute nel corso dell'esercizio, specificando se sono state concluse a prezzi di mercato o a condizioni particolari e, in quest'ultimo caso, ad indicare gli effetti sul risultato di esercizio.

Al comma 3 del medesimo articolo poi, viene stabilito che una società è collegata quando un'altra società esercita un'influenza notevole su di essa; affinché ci sia influenza è necessario che nell'assemblea ordinaria possa essere esercitato almeno un quinto dei voti, ovvero un decimo se la società ha azioni quotate in mercati regolamentati.

Va ricordato come, ai fini dell'identificazione delle società interessate occorre osservare che vanno considerate anche le controllate e collegate alle quali si partecipi per il tramite di società controllate, di interposta persona o di società fiduciaria⁶⁹.

In riferimento ai rapporti tra le diverse imprese, bisogna sottolineare come, non è sufficiente la sola descrizione delle relazioni commerciali e finanziarie, che non trovano una completa rappresentazione nei prospetti quantitativi del bilancio d'esercizio, ma è necessario andare a descrivere anche tutte quelle relazioni che non hanno necessariamente una ricaduta in termini monetari sulla gestione aziendale (es. sostegno finanziario già garantito ad un'altra società del gruppo in relazione ad alcuni investimenti non ancora effettuati).

Per i diversi *stakeholders* risulta complicato, riuscire, attraverso l'esame dei diversi prospetti contabili, poter definire tutte le dinamiche che intercorrono all'interno di un gruppo, tra le diverse imprese che ne fanno parte.

A tal fine il legislatore, attraverso l'articolo 2497- bis del Codice Civile, prescrive che nella Relazione sulla gestione si indichino le informazioni sui rapporti con chi

⁶⁹ Nello specifico, si ricorda che l'articolo 2497-bis comma 5 c.c. indica che "[...] gli amministratori devono indicare nella Relazione sulla gestione i rapporti intercorsi con chi esercita attività di direzione e coordinamento e con le altre società che vi sono soggette, nonché l'effetto che tale attività ha avuto sull'esercizio dell'impresa sociale e i suoi risultati"

esercita attività di direzione e coordinamento e con le altre società soggette a tale attività, oltre che all'effetto sui risultati dell'impresa. Devono essere evidenziate anche tutte le decisioni che sono state prese, sotto l'influenza del soggetto che esercita attività di direzione e coordinamento⁷⁰.

Quindi, con lo scopo di mettere il lettore nella condizione migliore per poter valutare in quale misura i rapporti intercorsi tra l'impresa e le altre società del gruppo, abbiano influenzato le condizioni economiche, patrimoniali e finanziarie dell'impresa, è necessario che nella Relazione sulla gestione, per ogni impresa, venga riportato⁷¹:

- la natura dei rapporti sviluppati con le altre imprese del gruppo;
- il ruolo ricoperto dalle altre imprese nell'organizzazione strategica;
- illustrazione delle sinergie sviluppabili tra le diverse imprese;
- la tipologia delle operazioni più rilevanti ed il loro valore.

In ultimo, essendo già richieste dal legislatore alcune informazioni riguardanti i rapporti tra le imprese appartenenti al gruppo in altri documenti del bilancio, è opportuno che nella Relazione sulla gestione si evitino duplicazioni di informazioni già riportate precedentemente e ci si concentri maggiormente sulle finalità gestionali derivanti dai rapporti di gruppo.

⁷⁰ Art. 2497-ter c.c.

⁷¹ Il CNDCEC indica che: "Con riferimento alle operazioni transnazionali realizzate con altre imprese del gruppo, si suggerisce di fornire nella Relazione un commento sulle scelte strategiche adottate dall'impresa in coerenza con gli obiettivi perseguiti dal gruppo (es. acquisizione di una maggiore quota commerciale nel mercato di sbocco dei prodotti o dei servizi commercializzati) e con quanto previsto dall'art. 2427, comma 1, b.22-bis c.c. Cfr. CNDCEC, Relazione sulla gestione, cit. p.21.

2.6.3 Le azioni proprie e azioni o quote di società controllanti possedute dalla società

All'articolo 2428 c.c., al comma 3, nei punti tre e quattro, il legislatore richiede che devono risultare dalla Relazione sulla gestione tutte quelle informazioni riguardanti il possesso, l'acquisto e l'alienazione di azioni proprie.

Tale tema ricopre un ruolo di primissimo piano nell'informativa tra management e *stakeholders*, in quanto viene ricordato che l'indicazione dell'informativa riguardante le azioni proprie nella Nota Integrativa, permette alle società che non superano per due esercizi consecutivi due dei tre parametri dell'articolo 2435-bis comma 1⁷²c.c. di non redigere la Relazione sulla gestione.

Le azioni proprie sono disciplinate agli articoli 2357, 2357-bis, 2357-ter, 2357-quarter e 2358 del Codice Civile. Più precisamente, l'articolo 2357 al primo comma impone alla società l'acquisizione di azioni proprie nei limiti degli utili distribuibili e delle riserve risultanti dall'ultimo bilancio regolarmente approvato, mentre per le società che fanno ricorso al capitale di rischio, il valore nominale delle azioni non può eccedere la quinta parte del capitale sociale⁷³. Inoltre, possono essere acquisite azioni soltanto interamente liberate.

⁷² Il primo comma dell'art. 2435-bis c.c. così recita: "Le società, che non abbiano emesso titoli negoziati in mercati regolamentati, possono redigere il bilancio in forma abbreviata quando, nel primo esercizio o, successivamente, per due esercizi consecutivi, non abbiano superato due dei seguenti limiti:

- 1) totale dell'attivo dello Stato Patrimoniale: 4.400.000 euro;
- 2) ricavi delle vendite e delle prestazioni: 8.800.000 euro;
- 3) dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 50 unità."

⁷³ Terzo comma art. 2357 c.c. "Il valore nominale delle azioni acquistate a norma del primo e secondo comma dalle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio non può eccedere la quinta parte del capitale sociale, tenendosi conto a tal fine anche delle azioni possedute da società controllate."

È importante sottolineare come l'acquisto deve essere autorizzato dall'assemblea, andandone a fissare sia le modalità che il numero massimo di azioni da acquistare.

Le limitazioni fissate dall'articolo sopra citato vengono meno nel caso in cui l'acquisto di azioni proprie avviene:

- 1) in esecuzione di una deliberazione dell'assemblea di riduzione di capitale;
- 2) a titolo gratuito;
- 3) per effetto di successione universale, fusione o scissione;
- 4) in occasione di esecuzione forzata per il soddisfacimento di un credito della società⁷⁴.

Dal 1° gennaio 2016 è entrato in vigore il D. Lgs. n.139/2015, il quale attraverso l'articolo 6 ha modificato il comma 3 dell'articolo 2357-ter, che è stato sostituito dal seguente: *"l'acquisto di azioni proprie comporta una riduzione del patrimonio netto di eguale importo tramite l'iscrizione nel passivo del bilancio di una specifica voce, con segno negativo."*

Prima di tale riforma le azioni proprie venivano iscritte nell'attivo patrimoniale, rendendo il bilancio sicuramente di più facile interpretazione e maggiormente visivo per i soggetti esterni.⁷⁵

⁷⁴ Secondo comma art. 2357-bis c.c. "Se il valore nominale delle azioni proprie supera il limite della quinta parte del capitale per effetto di acquisti avvenuti a norma dei numeri 2), 3) e 4) del primo comma del presente articolo, si applica per l'eccedenza il penultimo comma dell'articolo 2357, ma il termine entro il quale deve avvenire l'alienazione è di tre anni."

⁷⁵ Fino al 31/12/2015 il trattamento contabile previsto dalle disposizioni previgenti prevedeva che le azioni proprie fossero iscritte nell'attivo dello Stato Patrimoniale alternativamente tra le immobilizzazioni finanziarie (voce B3) o tra le attività finanziaria che non costituiscono immobilizzazioni (voce C3). L'iscrizione nella propria voce doveva essere effettuata qualora gli amministratori avessero acquisito le azioni proprie con l'obiettivo di mantenerle in portafoglio per un periodo superiore all'esercizio; viceversa, le azioni proprie dovevano essere inserite tra le

A tal fine, il CNDCEC e Confindustria hanno suggerito di indicare nella Relazione sulla gestione l'effettivo valore delle azioni proprie possedute, soprattutto quando esse hanno subito rilevanti riduzioni di valore.

Per un quadro completo ai fini informativi, in tale sezione è necessario che si indichi:

- sia il numero e il valore nominale delle azioni proprie, delle azioni o quote di società controllanti possedute dalla società, anche tramite società fiduciaria o interposta persona, con indicazione della parte di capitale corrispondente;
- sia il numero e il valore nominale delle azioni proprie e delle azioni o quote di società controllanti acquistate o cedute nel corso dell'esercizio, direttamente o per il tramite di società fiduciaria o di interposta persona, con l'indicazione della corrispondente parte di capitale, dei corrispettivi e dei motivi degli acquisti e delle alienazioni.

Inoltre, il CNDCEC invita a fornire il dettaglio dei flussi degli acquisti e delle alienazioni quando sono ripetuti nel corso dell'esercizio, in quanto è necessario rappresentare tutti gli scambi che sono stati effettuati e le ragioni economiche che sottostanno alle diverse scelte, in modo da rendere completa l'informazione per il lettore terzo del bilancio.

attività che non costituiscono immobilizzazioni, qualora l'organo amministrativo le avesse detenute con la finalità di una loro rivendita futura o annullamento nel breve termine. L'OIC 11 poi, disponeva, di istituire nel Patrimonio Netto, contestualmente all'iscrizione nell'attivo dello Stato Patrimoniale, come contropartita di uguale importo, una Riserva per azioni proprie in portafoglio.

2.6.4 Evoluzione prevedibile della gestione

Per quanto riguarda il punto cinque della normativa oggetto di trattazione, possiamo affermare che non è più necessario rendere alcun tipo di informazione circa gli eventuali fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio nella Relazione sulla gestione⁷⁶, in quanto tali informazioni, con l'entrata in vigore del decreto legislativo n. 139/2015 dovranno essere fornite nella Nota Integrativa.

Ulteriori informazioni da riprodurre nella Relazione sulla gestione, sono quelle riguardanti l'evoluzione prevedibile della gestione, come stabilito dal legislatore nel punto sei dell'articolo 2428 del Codice Civile.

Tale specifica richiesta informativa implica un'apertura prospettica della trattazione, tale per cui l'analisi degli amministratori sull'operatività aziendale si estende alle previste evoluzioni attese della gestione, eventualmente esplicitate mediante valutazioni prospettiche e previsioni quantitative.

Si nota facilmente come in questa parte, il legislatore vuole che l'amministratore vada a toccare ogni aspetto della gestione, con lo scopo ultimo di fornire ai lettori del bilancio indicazioni utili sulla prevedibile evoluzione della gestione, sugli sviluppi futuri dell'azienda e della sua attività.

L'orientamento verso una visione prospettica è stato raccomandato dallo IASB, in quanto il Management Commentary ha auspicato che l'indagine retrospettiva sui risultati economico-finanziari conseguiti, deve essere accompagnata da una di natura prospettica avente lo scopo di delineare, nei limiti della riservatezza aziendale, le linee strategiche, i programmi che la direzione aziendale intende

⁷⁶ D.LGS. 139/2015 art. 6 comma 11.

realizzare, nonché i cambiamenti futuri previsti delle strategie attuali e i correlati risultati attesi.

In linea con quanto indicato a livello internazionale, si ritiene che nella Relazione sulla gestione gli amministratori debbano illustrare gli obiettivi aziendali e i piani che si intenderà mettere in atto al fine di raggiungerli, mettendo in evidenza il collegamento tra le vicende attuali e le prospettive e i programmi in un'ottica di continuità evolutiva della gestione.

Non è sufficiente, inoltre, una semplice enunciazione dei fatti, ma è necessario che venga enuncia la *vision* del management sui principali fattori, sulle opportunità e sulle rischiosità ritenute determinanti per il futuro andamento della gestione.

Fra le informazioni richieste, vengono ricomprese anche quelle relative alle circostanze e agli eventi che possono far sorgere dubbi riguardo l'esistenza del presupposto della continuità aziendale⁷⁷.

Proprio a causa del particolare momento storico, in virtù dell'instabilità e della crisi dei mercati, la Banca d'Italia, la Consob e l'ISVAP⁷⁸ nel Documento n. 2 del 6 febbraio 2009 in tema di "Informazioni da fornire nelle relazioni finanziarie sulla continuità aziendale, sui rischi finanziari, sulle verifiche per riduzione di valore delle attività e sulle incertezze nell'utilizzo delle stime", hanno rimarcato la necessità che valutazioni molto accurate trovino esplicitazione nelle "relazioni finanziarie".

⁷⁷ Sul postulato della continuità aziendale nella dottrina economico-aziendale italiana, per tutti si veda: G. ZAPPA, *Le produzioni nell'economia delle imprese*, Tomo I, Giuffrè, Milano, 1956, p.37.

⁷⁸ "Istituto per la Vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo". È l'ente che esercita le funzioni di vigilanza nei confronti delle imprese di assicurazione e riassicurazione nonché di tutti gli altri soggetti sottoposti alla disciplina sulle assicurazioni private.

Tali autorità sottolineano come la nozione di “continuità aziendale” sia legata con quella di “futuro prevedibile”, in questo viene precisato che “il concetto di continuità aziendale implica che la società continuerà nella sua esistenza operativa per un futuro prevedibile”.

Al fine di garantire ai soggetti esterni all’impresa una corretta valutazione dei presupposti e dei fattori critici alla base del concetto di continuità della gestione aziendale, è necessario che sussista, nella Relazione sulla gestione, una modesta esposizione dell’impresa ai principali rischi e incertezze relative al settore di riferimento.

Viceversa, dal momento in cui sorgono dubbi significativi sulla continuità aziendale, allora l’informativa in questione dovrà essere fornita nella Nota Integrativa.

Naturalmente, le singole valutazioni sull’esistenza o meno di situazioni che potrebbero minare la continuità aziendale dipende dalle specifiche circostanze di ciascuna impresa: in alcuni casi sarà necessario approfondire un numero elevato di fattori al fine di determinare le condizioni di continuità effettiva dell’azienda in un futuro prevedibile.

È possibile poi che, l’informativa riportata nella Relazione sulla gestione vada ad estendersi ad eventi che influiscono rilevantemente sul presupposto della continuità aziendale, andando ad integrare quanto indicato in Nota Integrativa.

Resta comunque fermo il fatto che, l’informativa da fornire nella Relazione sulla gestione deve illustrare ed interpretare le incertezze ed i rischi che minano l’evoluzione prevedibile della gestione e deve tener conto di tutte le informazioni

disponibili relativamente almeno ai 12 mesi successivi alla data di riferimento del bilancio⁷⁹.

2.6.5 Rischi correlati all'impiego di strumenti finanziari

Nell'ultimo punto del comma 3 dell'articolo 2428 il legislatore ha deciso di riservare una disciplina ad hoc per i rischi di natura prettamente finanziaria.

Anche nel primo comma, come detto in precedenza, era prevista una descrizione dei principali rischi ed incertezze cui la società era esposta, bensì in questa parte è opportuno concentrarsi in maniera particolare su quelli di natura finanziaria.

Tale punto è stato introdotto del decreto legislativo n.394/2003, in recepimento della Direttiva comunitaria n. 65/2001. In particolare:

“...

6-bis) in relazione all'uso da parte della società di strumenti finanziari e se rilevanti per la valutazione della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico dell'esercizio:

- a) Gli obiettivi e le politiche della società in materia di gestione del rischio finanziario, compresa la politica di copertura per ciascuna principale categoria di operazioni previste;*
- b) L'esposizione della società al rischio di prezzo, al rischio di credito, al rischio di liquidità e al rischio di variazione dei flussi finanziari.”*

Le diverse disposizioni civilistiche non ci forniscono una corretta spiegazione delle diverse classi di rischio cui la normativa fa riferimento.

⁷⁹ IASB, IAS 1 Presentation of Financial Statements, pp. 25-26

Per cercare di fornire un'analisi interpretativa del contenuto dell'articolo in questione, appare utile richiamare quanto previsto dai principi contabili internazionali, rinviando, in particolare, agli IAS 32 e 39, inerenti agli strumenti finanziari, e all'IFRS 7, in tema di informativa su quest'ultimi.

Secondo detti principi, i principali rischi finanziari cui può essere esposta una impresa sono classificabili in:

- rischio di credito: rappresenta il rischio che una delle due parti non adempia ad una obbligazione causando una perdita finanziaria all'altra parte;
- rischio di liquidità: attiene al rischio che una entità abbia difficoltà nel reperire fondi per far fronte agli impegni derivanti dai contratti stipulati in strumenti finanziari;
- rischio di mercato: deriva dal rischio che il valore o i flussi finanziari futuri di uno strumento finanziario fluttui a causa di variazioni dei prezzi di mercato, dei tassi di interesse o cambio.

Il rischio di mercato a sua volta può essere distinto in:

- rischio di valuta: derivante dal rischio che il valore di uno strumento finanziario modifichi a seguito delle variazioni dei tassi di cambio;
- rischio di tasso di interesse sul fair value: rappresenta le oscillazioni di valore contabile degli strumenti finanziari derivate da modifiche dei tassi di interesse sul mercato;
- rischio di tasso di interesse sui flussi finanziari: derivante dalle variazioni dei flussi finanziari attesi di uno strumento finanziario a seguito delle modifiche dei tassi di interesse sul mercato;

- rischio di prezzo: fluttuazioni di valore di uno strumento finanziario dovute dalle variazioni di prezzo del mercato.

Possiamo osservare come il legislatore nel punto 6-bis richieda, da un lato delle informazioni di carattere qualitativo volte a definire gli obiettivi e le politiche adottate a livello societario ai fini della prevenzione e della limitazione dei rischi finanziari, mentre, dall'altro delle informazioni di carattere quantitativo attraverso l'indicazione delle diverse categorie di rischio correlate all'impiego di strumenti finanziari, cui la società è esposta.

Le informazioni di natura qualitativa dovrebbero avere il fine ultimo di far comprendere ai soggetti esterni, per esempio, il grado d'impiego dei diversi strumenti finanziari, i sistemi di risk management eventualmente avviati, indicando specificatamente i criteri utilizzati per contenere/diversificare il rischio finanziario, le politiche di prevenzione adottate, la natura e l'oggetto del risk reporting.

Per quanto, invece, concerne l'informazione sulle procedure di misurazione dell'esposizione al rischio degli strumenti finanziari, occorre prima operare una classificazione in funzione della natura del rischio medesimo e poi indicare il relativo impatto sulla situazione patrimoniale, finanziaria ed economica della società, nonché fornire informazioni sulla variabilità dei suoi flussi finanziari.

Il CNDCEC sottolinea, che in riferimento al rischio di liquidità, l'informativa da rendere nella Relazione sulla gestione, concerne principalmente nell'analisi delle diverse politiche attuate per il suo fronteggiamento, che possono consistere, ad esempio, nella posticipazione di una data di estinzione di un debito oppure nella

creazione di nuove linee di credito. Inoltre, è necessario presentare un elenco delle attività e delle passività finanziarie, detenute dalla società, in cui vengono evidenziate le diverse scadenze contrattuali.

Per il rischio di mercato invece, è necessario fornire indicazione della sensitività delle poste contabili alle oscillazioni di valore, attraverso l'adozione di specifiche metodologie, che naturalmente variano da azienda ad azienda.

Quindi, la società dovrà effettuare un'analisi di sensibilità alla data di bilancio, andando a descrivere possibili conseguenze economiche e finanziarie di eventuali variazioni delle componenti delle diverse categorie di rischio, che come sopra visto, sono rischio di prezzo, valuta e tasso.

In ultimo, l'informativa circa il rischio di credito può essere resa illustrando sia le diverse attività finanziarie da cui tale rischio si potrebbe originare (es: concessioni di garanzie, effettuazione di depositi), sia la qualità del credito; per quest'ultimo punto si può utilizzare i tassi di default riferiti alle controparti, la natura dei contraenti, o i sistemi di rating interni/esterni esistenti

Tale richiesta, tuttavia, non assume carattere imperativo, nel senso che le informazioni devono essere riportate solo se, come precisa la disposizione normativa, sono *“rilevanti per la valutazione della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico dell'esercizio”*.

Come già accaduto in altri diversi casi, viene rimessa all'organo amministrativo la discrezionalità nel verificare la significatività dei dati da far confluire nella Relazione in relazione alla determinazione dei relativi impatti sulla situazione patrimoniale, economica e finanziari ed al fine del rispetto dei principi di chiarezza, verità e correttezza.

È necessario effettuare un'analisi diversa da azienda ad azienda ed andare a determinare la relativa rilevanza informativa che tali dati rivestono per la società in questione.

Qualora tali dati non venissero forniti, sarebbe particolarmente difficile la verifica del rispetto dei principi di chiarezza, verità e correttezza alla base della redazione della Relazione sulla gestione, e del bilancio in generale.

2.6.6 Le sedi secondarie

All'ultimo comma dell'articolo 2428 c.c., il legislatore richiede che vengano elencate le sedi secondarie della società.

Devono essere riportate esclusivamente le sedi secondarie istituite nel territorio dello stato o all'estero, aventi una rappresentanza stabile, iscritte nell'apposita sezione del registro delle imprese nel luogo dove è situata la sede principale, come stabilito dall'articolo 2419 del Codice Civile.

2.6.7 Ulteriori informazioni

In aggiunta alla richiesta informativa finora trattata e disciplinata dall'articolo 2428 c.c., la Relazione sulla gestione deve presentare ulteriori informazioni specificatamente stabilite dal Codice Civile e da altre norme di legge:

- a) comunicazione relativa alla posticipazione della data dell'assemblea per approvazione del bilancio (art. 2364 c.c.);
- b) attività di direzione e coordinamento (art. 2497-bis e art.2497-ter c.c.);
- c) operazione con parti correlate (art.2391-bis c.c.);

- a) Comunicazione relativa alla posticipazione della data dell'assemblea per l'approvazione del bilancio (art. 2364 c.c.)

L'articolo 2364 al comma 2 c.c. dispone che l'assemblea ordinaria deve essere convocata dagli amministratori almeno una volta l'anno, entro il termine stabilito dallo statuto e comunque non superiore a centoventi giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale.

Nel caso in cui la società sia tenuta alla redazione del bilancio consolidato, se previsto dallo statuto, il termine per la convocazione dell'assemblea si estende fino a centottanta giorni⁸⁰.

In quest'ultimo caso, gli amministratori hanno il dovere di segnalare nel documento le diverse ragioni della dilazione.

- b) Attività di direzione e coordinamento (art. 2497-bis e art. 2497-ter c.c.)

All'interno della Relazione sulla gestione gli amministratori devono indicare, come da esplicita richiesta del legislatore negli articoli 2497-bis e ter del Codice Civile, i rapporti intercorsi con chi esercita attività di direzione e coordinamento e con le altre società che vi sono soggette.

Inoltre, deve essere indicato l'effetto che tale attività ha avuto sull'esercizio dell'impresa oggetto di trattazione e sui suoi risultati.

Nel comma precedente, invece, viene stabilito l'obbligo da parte della società di esporre, in un'apposita sezione della Nota Integrativa, un prospetto di sintesi

⁸⁰ Il D.LGS. 17 marzo 2020 n.18, convertito successivamente dalla L. 24 aprile 2020 n.27, modificato dal D.LGS. 31 dicembre 2020 n.183, convertito con modificazioni dalla L. 26 febbraio 2021 n.21, ha disposto che "in deroga a quanto previsto dagli articolo 2364, secondo comma, e 2478-bis del Codice Civile, l'assemblea ordinaria è convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2020 entro 180 giorni dalla chiusura dell'esercizio".

dell'ultimo bilancio regolarmente approvato della società o dell'ente che esercita su di essa l'attività di direzione e coordinamento.

Nel caso in cui le decisioni della società soggetta ad attività di direzione e coordinamento, siano fortemente influenzate da quest'ultima, è opportuno, come stabilito dall'articolo 2497-ter c.c., esporre analiticamente nella Relazione sulla gestione le motivazioni e dare indicazione delle ragioni e degli interessi che hanno inciso sulla decisione.

Tali norme hanno lo scopo di tutelare la comprensione delle dinamiche interne di un gruppo per i lettori del bilancio, cercando di esaltare il più possibile il principio della trasparenza informativa.

c) Operazioni con parti correlate (art. 2391-bis c.c.)

L'ultimo punto oggetto di analisi, fa riferimento alle operazioni con parti correlate svolte da società che fanno ricorso al capitale di rischio.

L'articolo 2391-bis⁸¹ così recita: *“Gli organi di amministrazione delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio adottano, secondo principi generali indicati dalla Consob, regole che assicurano la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni con parti correlate e li rendono noti nella Relazione sulla gestione; a tali fini possono farsi assistere da esperti indipendenti, in ragione della natura, del valore o delle caratteristiche dell'operazione.*

I principi e le regole previsti dal primo comma si applicano alle operazioni realizzate direttamente o per il tramite di società controllate e disciplinano le operazioni

⁸¹ Tale articolo è stato inserito nel Codice Civile dall'art. 12 del D.LGS. 28 dicembre 2004, n.310.

*stesse in termini di competenza decisionale, di motivazione e di documentazione.
[...].”*

Possiamo notare come il legislatore, in questo articolo, delega alla Consob il compito di dettare i principi generali che devono essere rispettati al fine di garantire la trasparenza e correttezza delle operazioni.

Le società, che hanno l'obbligo di presentare l'informativa in oggetto, sono quelle che fanno ricorso al capitale di rischio, che come disposto dall'articolo 2325-bis c.c. sono:

- le società con azioni quotate in mercati regolamentati;
- le società non quotate, ma che emettono titoli diffusi tra il pubblico in maniera rilevante.

Innanzitutto, l'espressione utilizzata "operazione con una parte correlata" vuol rappresentare qualunque trasferimento di risorse, servizi o obbligazioni fra parti correlate, indipendentemente dal fatto che sia stato pattuito un corrispettivo.

Si considerano incluse anche le operazioni di fusione, di scissione per incorporazione o di scissione in senso stretto realizzate con parti correlate; inoltre, è ricompresa nel concetto anche ogni decisione relativa all'assegnazione di remunerazione e benefici economici, sotto ogni forma, ai componenti degli organi di amministrazione e controllo e ai dirigenti.

A questo punto andiamo a comprendere cosa il legislatore intenda con l'espressione "parti correlate". A tal fine è necessario ricorrere all'analisi dello IAS

24 e del Regolamento 17221/2010 della Consob⁸², dai quali possono essere individuate diverse classi di soggetti definibili come parti correlate:

- a) entità o persone che hanno il controllo della società anche se congiunto;
- b) entità o persone che esercitano un'influenza notevole su di essa;
- c) un dirigente con responsabilità strategiche nella società;
- d) società appartenenti allo stesso gruppo;
- e) un'entità facente parte di una joint venture a cui partecipa anche la società;
- f) uno stretto familiare di uno dei soggetti di cui alle lettere a), b) e c);

Con riferimento alle società dell'articolo 2325-bis, lo scopo del legislatore nazionale non è stato quella di vietare le operazioni con le parti correlate⁸³ bensì attraverso l'articolo 2391-bis e il Regolamento Consob, è stato cercato di imporre delle regole volte ad "assicurare la trasparenza e la correttezza sostanziale e

⁸² Successivamente modificato con delibera n. 17389 del 23 giugno 2010.

⁸³ Consob, documento di consultazione intitolato «*Disciplina regolamentare di attuazione dell'art. 2391-bis del Codice Civile in materia di operazioni con parti correlate*» del 9 aprile 2008 p. 15, si rileva come «*le operazioni con parti correlate non necessariamente siano svantaggiose per le società*», potendo in alcuni casi ottemperare «*a funzioni utili. In determinate situazioni, infatti, la realizzazione di un'operazione con una parte correlata può rispondere all'obiettivo di rendere più efficienti le relazioni contrattuali della società consentendo di ridurre i costi di screening e di monitoring, che possono essere ingenti quando si negozia con una controparte non conosciuta. Ne segue che un intervento di divieto assoluto di tali operazioni, volto a prevenire i potenziali effetti negativi del fenomeno, sarebbe lesivo della libertà di impresa e non rispetterebbe il principio di proporzionalità in quanto i benefici associati a tale misura non sarebbero superiori ai relativi costi. Pertanto, l'obiettivo che i sistemi normativi dei principali paesi si sono posti rispetto al fenomeno delle operazioni con parti correlate consiste nel realizzare una disciplina che consenta di minimizzare il potenziale sfruttamento dei benefici privati del controllo garantendo allo stesso tempo che operazioni vantaggiose per l'emittente possano comunque realizzarsi anche in presenza di controparti correlate*».).

procedurale delle operazioni con parti correlate realizzate direttamente o per il tramite di società controllate”⁸⁴.

Infatti, l'intervento del legislatore trova giustificazione in quanto tali operazioni possono pregiudicare gli interessi sia dei terzi creditori, sia di tutti gli azionisti ed inoltre, ci si è resi conto che i processi di autoregolamentazione non sono di solito in grado di ridurre in misura significativa il rischio di comportamenti “opportunistici”.

In particolare, al fine di tutelare gli investitori e assicurare un corretto funzionamento del mercato è nata l'esigenza di fornire un nuovo quadro regolamentare per le operazioni con le parti correlate.

Tale esigenza si è rafforzata negli ultimi anni, in quanto sia in Italia che in molti altri paesi, tali operazioni hanno avuto un ruolo rilevante sia nella realizzazione di fenomeni di espropriazione degli azionisti di minoranza, sia nell'occultamento della reale situazione economica e finanziaria della società.

⁸⁴ ASSONIME, La disciplina della Consob in materia di operazioni con parti correlate, Circolare n. 38/2010, p. 11.

CAPITOLO 3

LA METODOLOGIA

3.1 La metodologia di analisi

Dopo aver analizzato nei capitoli precedenti quali sono le informazioni che l'amministratore può o deve riportare all'interno della Relazione sulla gestione, nel rispetto di quanto indicato dall'articolo 2428 c.c. e dai vari documenti emessi dal CNDCEC, ora concentreremo l'attenzione sullo studio pratico di un campione di aziende al fine di osservare ed analizzare quali sono le informazioni che effettivamente vengono riportate dagli amministratori all'interno del documento in questione.

In questa fase quindi, si procederà con lo studio di un campione di venti diverse imprese (approccio del caso multiplo), in modo da poter effettuare un confronto tra le diverse informazioni che vengono riportate all'interno del bilancio d'esercizio e più specificatamente all'interno della Relazione sulla gestione.

L'analisi si baserà sullo studio dei diversi documenti, sia a livello quantitativo che a livello qualitativo: ci si focalizzerà in primis, sul rispetto da parte dell'amministratore delle diverse disposizioni di legge in ordine alle informazioni che il documento deve contenere, mentre successivamente si andrà a studiare l'ampiezza e la significatività delle informazioni stesse.

L'aspetto qualitativo appare essere di fondamentale importanza, in quanto non è sufficiente la mera enunciazione dei fatti, la quale non consentirebbe al soggetto esterno di soddisfare i propri interessi, ma al contrario, è necessaria

un'investigazione puntuale ed obiettiva della realtà dell'impresa, affinché l'analisi sia "fedele, equilibrata ed esauriente" come richiesto dallo stesso legislatore.

Per la costruzione del campione si è fatto riferimento a degli opportuni criteri di selezione, ottenendo così un confronto più accurato e meno distorsivo tra i diversi documenti.

Innanzitutto, il campione è composto da società di capitali scelte in maniera casuale, aventi le seguenti forme giuridiche:

- società per azioni;
- società per azioni a socio unico;
- società a responsabilità limitata;
- società a responsabilità limitata a socio unico;
- società in accomandita per azioni.

Le varie società risultano essere attive al 31/12/2020, cioè sono regolarmente iscritte al Registro delle Imprese e non risultano avere procedure concorsuali in atto.

Quindi, sono escluse dal campione tutte le imprese che risultano inattive, cioè che sono iscritte al Registro delle Imprese ma non esercitano l'attività, le imprese cessate, sospese e quelle liquidate.

Tutte le società che compongono il campione, inoltre, devono poi rispettare due requisiti fondamentali, ovvero devono avere per gli anni 2018, 2019, 2020:

- TOTALE ATTIVO superiore a 20.000.000 €;
- Ricavi vendite e prestazioni superiore a 20.000.000 €.

Con l'introduzione di tale criterio si è deciso di escludere dal campione le micro-imprese e le piccole imprese, concentrando l'attenzione esclusivamente sulle medio e grandi società che operano nel mercato italiano.

Sono stati scelti quattro diversi settori, per ognuno dei quali sono state prese in considerazione cinque società, al fine di rilevare eventuali comportamenti omogenei/disomogenei tra esse.

I settori hanno i seguenti codici ATECO 2007:

- 20 – Fabbricazione di prodotti chimici;
- 24 – Metallurgia;
- 41 – Costruzione di edifici;
- 46 – Commercio all'ingrosso (escluso quello di autoveicoli e di motocicli).

Quelli appena descritti sono i criteri di selezione che sono stati utilizzati per la composizione del campione di aziende, i cui bilanci d'esercizio riferiti al 31/12/2020 sono stati oggetto di studio, al fine della ricerca delle informazioni successivamente riportate.

Per quanto riguarda le informazioni oggetto di analisi nei diversi campioni, si fa riferimento a quanto richiesto nell'articolo 2428 del Codice Civile, il quale individua, come descritto nei capitoli precedenti, una serie di elementi che l'amministratore deve riportare all'interno della Relazione sulla gestione:

- andamento gestione;
- descrizione mercato in cui opera;
- fatti di rilievo avvenuti nell'esercizio;
- principali rischi ed incertezze;

- informazioni attinenti all'ambiente;
- informazioni attinenti al personale;
- investimenti;
- attività di ricerca e sviluppo;
- evoluzione prevedibile della gestione;
- rapporti con controllate, collegate e controllanti;
- azioni proprie;
- sedi secondarie;
- strumenti finanziari;
- posticipazione data assemblea;
- attività di direzione e coordinamento;
- operazioni con parti correlate.

Da tale analisi sono state escluse le informazioni riguardanti gli indicatori finanziari e non finanziari, in quanto si è preferito concentrare l'attenzione su tutte quelle informazioni che vanno a descrivere l'impresa in quanto tale, non soffermandosi sugli aspetti prettamente contabili del bilancio.

Sono stati analizzati in maniera approfondita esclusivamente gli aspetti richiesti dal legislatore, che sono stati descritti nella prima parte del lavoro.

Nel capitolo successivo verranno riportati i risultati dell'analisi appena introdotta.

CAPITOLO 4

I RISULTATI DELL'INDAGINE

4.1 Analisi dei risultati dell'indagine: uno sguardo veloce

Dopo aver introdotto, nel capitolo precedente, quali sono stati i criteri utilizzati per la scelta del campione e quali informazioni sono state analizzate, in questa parte ci focalizzeremo sul commento dei risultati ottenuti dall'incrocio tra le venti Relazioni sulla Gestione e le informazioni ricercate.

Si andrà ad analizzare in un primo momento i risultati ottenuti, in via generale, cercando di comprendere le ragioni per le quali alcune informazioni, a discapito di altre, sono maggiormente rappresentate; successivamente, si effettuerà un'analisi molto più accurata per ogni diversa tipologia di informazione, indicandone le peculiarità.

La tabella che viene di seguito rappresentata, è stata costruita dall'analisi dei diversi campioni, ricercando all'interno della Relazione sulla gestione dei bilanci selezionati, le informazioni descritte nel capitolo precedente.

Lo scopo di questa prima fase dell'analisi è quello di verificare esclusivamente se all'interno dei documenti tali informazioni sono riportate oppure sono assenti, senza esaminarne il contenuto, il quale verrà analizzato in un secondo momento.

Di seguito viene riportata una tabella riepilogativa dei risultati raggiunti, la quale fornisce per ogni tipologia di informazione ricercata, la percentuale di osservazione all'interno del campione.

TIPOLOGIA INFORMAZIONE	PRESENZA NEL CAMPIONE
ANDAMENTO GESTIONE	65%
DESCRIZIONE DEL MERCATO IN CUI OPERA	55%
FATTI DI RILIEVO AVVENUTI NELL'ESERCIZIO	35%
PRINCIPALI RISCHI ED INCERTEZZE	85%
INFORMAZIONI ATTINENTI ALL'AMBIENTE	80%
INFORMAZIONI ATTINENTI AL PERSONALE	80%
INVESTIMENTI	50%
ATTIVITA DI RICERCA E SVILUPPO	75%
EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE	100%
RAPPORTI CON LE CONTROLLATE, COLLEGATE, CONTROLLANTI	85%
AZIONI PROPRIE	75%
SEDI SECONDARIE	45%
STRUMENTI FINANZIARI	65%
ULTERIORI INFORMAZIONI:	
POSTICIPAZIONE DATA ASSEMBLEA	0%
ATTIVITA' DI DIREZIONE E COORDINAMENTO	30%
OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE	5%

Figura IV.1 – Percentuale di presenza nel campione delle varie informazioni

Da una prima analisi della tabella possiamo notare immediatamente come la maggior parte delle informazioni ricercate ha delle percentuali di osservazione superiori al 50%, mentre solamente cinque voci non raggiungono tale soglia (percentuali in rosso).

Tra queste ultime, come facilmente immaginabile, rientrano tutte quelle voci definite “altre informazioni”, non disciplinate dall’articolo 2428 del Codice Civile, bensì dagli articoli precedentemente descritti, le quali rappresentano delle rarità all’interno della realtà economica italiana.

Notiamo come anche la voce “sedi secondarie” raggiunge delle percentuali molto basse di osservazione, in quanto la maggior parte delle imprese campionate possiede un’unica sede.

La voce “posticipazione data assemblea” non è mai presente (probabilmente hanno influito le regole di favore introdotte per il Covid-19), mentre l’unica voce osservata in tutti i documenti oggetto del campione è “la prevedibile evoluzione della gestione”.

Tale voce, infatti, rappresenta il cuore della Relazione sulla gestione, nonché il suo principio cardine.

Bisogna ricordare come lo IASB considera le *forward-looking information* il principio ispiratore che permea tutti i profili informativi trattati nel documento; seguendo tale principio, anche la Relazione sulla gestione deve valorizzare l’importanza delle informazioni sugli andamenti futuri della gestione, cercando di interpretare in chiave prospettica i diversi contenuti previsti dal legislatore.

La vera peculiarità distintiva del documento, infatti, consiste proprio nella capacità dell’amministratore di focalizzare in maniera strategica e prospettica le diverse

informazioni, permettendo al lettore di conoscere, oltre che la gestione trascorsa, la prevedibile evoluzione della gestione alla luce delle diverse scelte operate dalla società.

Da un'ulteriore analisi della tabella, si osserva come le informazioni generali, rappresentate dalle voci "andamento della gestione" e "fatti di rilievo avvenuti nell'esercizio", solitamente introdotte nella prima parte del documento, hanno delle percentuali di osservazione del 65% e del 55%; questo sta a significare che alcuni amministratori omettono tali informazioni, in quanto non ritenute particolarmente significative, preferendo un'analisi di tipo quantitativo e contabile.

Tali informazioni assumono invece un ruolo fondamentale, in quanto permettono al lettore di avere dapprima un quadro dell'andamento della gestione della società considerata singolarmente, e successivamente delle informazioni circa il settore in cui la stessa azienda opera. Questo consente di comprendere se la società è in linea con l'andamento del settore in generale, oppure se essa ha avuto un trend diverso rispetto alle imprese concorrenti.

La voce "investimenti" è presente solamente nel 50% dei casi: tale risultato è giustificato principalmente dal fatto che il periodo considerato (1° gennaio 2020 – 31 dicembre 2020) è stato caratterizzato dall'epidemia Covid-19, la quale ha provocato un grave rallentamento dell'economia in generale, colpendo la maggior parte dei settori analizzati. L'incertezza economica ha portato gli amministratori ad elaborare delle strategie molto prudentziali, in quanto un investimento in questo periodo storico, potrebbe mettere l'impresa in serio pericolo da un punto di vista economico – finanziario.

Tutte le altre voci invece, hanno raggiunto delle osservazioni comprese tra il 75% e l'85%.

Un'osservazione meritano le informazioni riferite al personale, le quali sono presenti nella misura dell'80%: questo significa che 4 aziende non hanno inserito nessun tipo di informazione in merito. Tale dato potrebbe non essere particolarmente positivo, in quanto l'informazione è esplicitamente richiesta dal legislatore nell'articolo 2428 del Codice Civile.

4.2 Approfondimento delle voci maggiormente significative

Mentre nel precedente paragrafo è stata presentata una tabella riepilogativa dei vari risultati dell'analisi svolta, ora andremo ad analizzare singolarmente le diverse informazioni presenti all'interno del campione osservato, cercando di evidenziare eventuali lacune informative lasciate dagli amministratori.

Possiamo sottolineare subito come la maggior parte delle Relazioni sulla gestione campionate, ove l'informazione risulti presente, iniziano con una descrizione dell'andamento della gestione, in riferimento all'anno 2020, il quale è stato un anno particolarmente complicato a livello economico a causa della pandemia Covid-19.

Solamente in due casi tale informativa non viene posta nella parte introduttiva, bensì successivamente, in quanto inizialmente si pone l'attenzione immediatamente sugli indicatori finanziari, cioè su tutti quegli indici e margini il cui calcolo è basato sui dati provenienti dalla contabilità generale.

Nonostante questa informazione risulta essere presente in tredici documenti, in cinque casi essa è poco significativa, cioè presenta un basso grado di dettaglio, il quale non consente al soggetto esterno, lettore del bilancio, di avere una

conoscenza approfondita dell'andamento della gestione dell'impresa interessata. Infatti, in questi casi spesso vengono fornite informazioni molto generali, dimenticandosi il reale obiettivo della parte in analisi, che è proprio quello di descrivere l'andamento della gestione dell'impresa nel periodo interessato, cercando poi di contestualizzarla nel mercato di riferimento, in modo da comprendere qual è l'andamento economico della società rispetto al resto del settore.

Viene fornito un esempio di quanto appena descritto:

Andamento della gestione

Andamento economico generale

Le prospettive economiche mondiali per il 2020 sono state gravemente compromesse dalla rapida diffusione dell'infezione da SARS Covid-19 ufficialmente riconosciuta quale «pandemia», in considerazione dei livelli di diffusività e gravità raggiunti, in data 11 marzo 2020 dall'Organizzazione mondiale della sanità.

L'intero sistema economico globale è di conseguenza stato compromesso dalle prolungate misure restrittive necessarie ad arginare l'emergenza epidemiologica quali ad esempio l'interruzione di buona parte delle attività produttive, le limitazioni nel commercio e nella mobilità delle persone.

A livello nazionale, i dati Istat hanno evidenziato una diminuzione del Pil pari all'8,9%; dal lato della domanda interna si registra, in termini di volume, un calo del 9,1% degli investimenti fissi lordi e del 7,8% dei consumi finali nazionali.

La società, nonostante le difficoltà del periodo, svolgendo una attività funzionale ad assicurare la continuità delle filiere dei servizi di pubblica utilità e dei servizi essenziali, ha ritenuto opportuno continuare l'attività in due cantieri pubblici relativi alla costruzione di plessi ospedalieri. La continuazione dell'attività è stata possibile previa apposita segnalazione al Prefetto della provincia di Bari inoltrata con comunicazione del 16/04/2020.

Figura IV.2 – Andamento economico generale

In questo tratto di Relazione sulla gestione si nota come vengano riportate informazioni riguardanti l'andamento economico generale, senza che poi venga effettuata una descrizione del reale andamento gestionale della società.

Infatti, l'amministratore in questo caso si occupa principalmente di descrivere le prospettive economiche mondiali, le quali sono compromesse dalla diffusione del Covid-19. Successivamente poi, vengono riportati gli effetti che la pandemia ha avuto sull'economia nazionale; anche in questo caso, l'analisi è molto rapida e

superficiale, in quanto si fa riferimento all'economia italiana, non tenendo conto né della situazione della singola realtà aziendale, né del settore di appartenenza.

Il costo dei materiali è sceso leggermente di più rispetto ai ricavi, di 2.916.961 euro da 25.391.861 euro a 22.474.900 euro il che corrisponde ora al 29,6% del valore della produzione (anno precedente 30%).

Le spese per servizi, affitti e leasing (B7 e B8) passano da 38.521.759 euro a 33.509.523 euro, con una riduzione di circa il 13%, e rappresentano ora circa il 44,1% del valore della produzione totale (anno precedente 45,6%). Grazie a queste riduzioni, il valore aggiunto è stato quasi invariato: euro 20.530.405 (anno precedente 21.175.074), un calo di solo il 3%; tuttavia, rispetto al valore della produzione, è migliorato, passando dal 25% a un soddisfacente 27%.

La società ha cercato di mantenere il proprio personale qualificato nonostante la crisi e, di conseguenza, il costo del personale è rimasto pressoché invariato a 17.499.041 euro (anno precedente 17.395.748 euro).

Ciò è avvenuto a svantaggio dell'EBITDA, che è sceso di conseguenza di circa il 19,8% da euro 3.779.326 a euro 3.031.364 e inoltre ammonta solo a un debole 4% (anno precedente: 4,5%) in relazione al valore della produzione.

Figura IV.3 – Andamento della gestione

L'immagine sopra riportata è tratta da una Relazione sulla gestione di una S.R.L. oggetto del campione.

Si nota come in questo caso gli amministratori hanno concentrato l'attenzione sul commento delle diverse grandezze derivanti dal Conto Economico, cercando di effettuare un confronto con i valori assunti da queste ultime nell'anno precedente (2019), al fine di segnalare eventuali riduzioni o aumenti delle stesse.

Secondo me questa impostazione non è molto significativa, in quanto in tale parte della Relazione sulla gestione ci si dovrebbe focalizzare su altri aspetti dell'impresa e non sul commento dei vari dati di bilancio, il quale potrebbe essere effettuato in un secondo momento.

Inoltre, è da sottolineare come la stessa analisi non sia molto dettagliata, poiché l'amministratore si è limitato a riportare i dati, confrontandoli semplicemente con quelli dall'anno passato e non permettendo così al lettore di comprendere le ragioni di tali discrepanze.

Ad esempio, viene indicato come le spese per servizi, affitto e leasing abbiamo subito un decremento importante, di circa il 13%, senza però spiegarne le ragioni che hanno portato a tale diminuzione.

In tutti i documenti analizzati, dove sono riportate informazioni circa "l'andamento della gestione", sono presenti dei riferimenti sul Covid-19, il quale è stato indubbiamente il fattore che maggiormente ha condizionato la gestione in tale anno, costringendo anche le stesse società ad interrompere la loro attività per un periodo.

A mio avviso, da quanto studiato finora, al fine di soddisfare le esigenze conoscitive dell'ambiente esterno, è necessario che in questa fase vengano descritti i principali aspetti caratterizzanti dell'impresa, come ad esempio il business aziendale e in particolare i principali prodotti e servizi offerti sul mercato; inoltre, assumono rilevanza anche informazioni inerenti ai sistemi distributivi, all'assetto tecnico e sulle principali aree strategiche d'affari ecc.

Poiché l'impresa interagisce anche con l'ambiente esterno, è opportuno che l'analisi si estenda anche alle dinamiche del settore e dei mercati specifici in cui l'impresa opera, facendo particolare riferimento alle variabili esogene che influenzano l'attività dell'azienda e la sua posizione competitiva.

Di seguito viene riportato un tratto di una Relazione sulla gestione, in cui secondo me l'amministratore ha descritto in modo molto dettagliato l'andamento della gestione della propria impresa, analizzando tutti i vari aspetti sopra descritti:

Andamento della gestione

Andamento economico generale

Il Prodotto Interno Lordo nel corso del 2020, per effetto della situazione emergenziale, è diminuito di circa il 9%, in linea con gli altri paesi dell'area Euro, anch'essi interessati dagli effetti della pandemia. La fase di contrazione dovrebbe però invertire l'andamento nel corso del 2021 grazie alla ripresa conseguente al progressivo rallentamento della pandemia ed agli interventi europei a favore della ripresa economica. Per quanto riguarda la dinamica del mercato del lavoro si segnala che il livello occupazionale è fortemente diminuito rispetto al 2019, sia nel comparto industriale che in quello dei servizi, a causa delle gravi ripercussioni negative della pandemia su tutte le principali economie.

Le prospettive economiche mondiali per il 2020 sono state gravemente compromesse dalla rapida diffusione dell'infezione da SARS Covid-19 ufficialmente riconosciuta in data 11 marzo 2020 dall'Organizzazione mondiale della sanità quale «pandemia», in considerazione dei livelli di diffusione e gravità raggiunti.

L'intero sistema economico globale è di conseguenza stato compromesso dalle prolungate misure restrittive necessarie ad arginare l'emergenza epidemiologica quali ad esempio l'interruzione di buona parte delle attività produttive, le limitazioni nel commercio e nella mobilità delle persone.

A livello nazionale, i dati Istat hanno evidenziato una diminuzione del Pil pari all'8,9%; dal lato della domanda interna si registra, in termini di volume, un calo del 9,1% degli investimenti fissi lordi e del 7,8% dei consumi finali nazionali. Per quel che riguarda i flussi con l'estero, le esportazioni di beni e servizi sono scese del 9,7% e le importazioni del 12,6%.

Sviluppo della domanda e andamento dei mercati in cui opera la società

Il portafoglio ordini attuale, inclusi quelli di conto lavoro, è di circa 27 MLN di Euro di cui 19 MLN di Euro circa per il cliente di riferimento SNAM RETE GAS SPA, ma risultano anche importanti trattative in essere soprattutto nel settore dell'appesantimento cementizio. Anche il fatturato del primo quadrimestre 2021 di circa 10 MLN di Euro risulta ben al di sopra di quello dello stesso periodo 2020 (circa 7 MLN).

Pertanto, seppure il mercato in cui operiamo è profondamente condizionato dalla complessa situazione economica mondiale che si è innescata a causa della diffusione del SARS-Cov-2, e purtroppo, oltre all'Italia che rappresenta circa l'84% del nostro fatturato 2020, anche tutti i paesi europei in cui è maggiore la nostra

Figura IV.4 – Andamento della gestione

In questa prima parte viene analizzato l'andamento generale economico, facendo riferimento all'impatto che il Covid-19 ha avuto sull'economia in generale, mentre successivamente viene osservato l'andamento dei diversi mercati in cui la società opera. Si nota come la descrizione dei diversi mercati sia ben dettagliata, indicando per ognuno di loro quali sono state le diverse problematiche riscontrate

nell'ultimo periodo; viene effettuata anche una classifica, in ordine decrescente, dei mercati che hanno dato maggiori soddisfazioni all'impresa.

Secondo me, tale analisi è molto approfondita e consente al lettore esterno di avere un quadro molto ampio sulla situazione aziendale, in particolare sui mercati in cui la società opera.

Gli attuali intendimenti delle nuove forze di governo, con i piani di attuazione dei programmi volti agli utilizzi delle ingenti risorse messe a disposizione dalla Comunità Europea, bene fanno sperare nello sblocco del settore dell'acquedottistica in Italia che sembrerebbe uno dei settori destinatari di tali risorse, considerata la lentezza dei precedenti piani che stride con le necessità di rinnovamento di condotte ammalorate che disperdono quantità significative dell'acqua immessa (alcuni studi dimostrano che la media nazionale di acqua dispersa è circa il 40% di quella immessa con punte di oltre il 50-60% in alcune aree del sud Italia e delle isole). Un ulteriore elemento positivo potrebbe concretizzarsi con il superamento dei rilevanti fattori che condizionano il mercato nazionale con i lunghi iter di realizzazione delle opere (dalla fase progettuale a quella della realizzazione passano mediamente 5-6 anni), con i complessi meccanismi delle gare pubbliche nonché con la lentezza nel rilascio di autorizzazioni da parte delle Autorità preposte.

Nel corso del 2020, seppure con le limitazioni agli spostamenti ed agli incontri interpersonali dettati dall'emergenza sanitaria provocata dalla diffusione del virus SARS-Cov-2, abbiamo continuato a puntare con forza ai paesi dell'Est Europa confermando gli importanti risultati ottenuti già nel 2019 in Serbia, Slovacchia ed Ungheria. I mercati esteri che ci hanno dato maggiori soddisfazioni nel 2020, in ordine decrescente, sono stati: Serbia, Spagna, Ungheria, Turchia, Francia, Germania, Slovacchia, Grecia, Paesi Bassi, Slovenia, Polonia, Croazia, Repubblica Ceca, Portogallo, Romania, Albania e UK.

I contratti di distribuzione siglati nel 2019 relativamente agli USA ed al CANADA, alla GERMANIA ed alla SPAGNA per il settore dei tubi per acqua nonché i contratti di agenzia per UK, Scandinavia e BRASILE, che avrebbero dovuto portare benefici sui nostri volumi per il 2020 sono, purtroppo, stati fortemente condizionati dalla diffusione del Covid-19 e del conseguente calo di consumi energetici. Nell'anno in corso si è innescata una ripercussione sulle quotazioni delle materie prime energetiche che ha condizionato pesantemente i piani di investimento globali.

Nel corso dell'ultimo biennio avevamo riscontrato una certa ripresa delle richieste da parte dei paesi MENA (Middle East North Africa), in particolare Egitto, Libia e Tunisia. Purtroppo, le aspettative sono state disattese a causa del Covid-19, della ripresa dei confronti bellici e/o delle tensioni sociali interne ai paesi.

L'attesa per il 2021, che sembra confermata dai risultati del primo quadrimestre, non appena sarà fronteggiata la diffusione a livello mondiale del virus, è quella di poter avere dei benefici commerciali da tutte le attività di promozione e di qualifica svolte nell'ultimo biennio. Considerando le prospettive legate alla ripresa del settore oil & gas a livello internazionale, intravediamo opportunità nel settore dei tubi in acciaio fabbricati secondo norma API 5L/EN ISO 3183.

Comportamento della concorrenza

La società continua a mantenere una posizione di leadership sul mercato interno, garantendo ai clienti disponibilità di prodotto e ottimo livello del servizio.

Continuiamo ad acquisire contratti quadro con principali operatori della distribuzione del gas come compreso i primi due accordi quadro emessi da

nei primi mesi dell'anno 2021. ha avviato per la prima volta la sperimentazione di contratti a lungo termine anziché gare specifiche. Il primo dei due, di circa 11,2 milioni, è stato aggiudicato direttamente ed ha validità di due anni. Il secondo di ammontare complessivo di circa 31 milioni di Euro per i prossimi due anni, è stato aggiudicato insieme ad altri due competitors; per la trasformazione di tale ordine quadro in contratti di vendita, verranno bandite di volta in volta ulteriori gare dalla stessa in base ai propri fabbisogni, alle quali parteciperemo insieme agli altri due aggiudicatari, con ragionevole convinzione della aggiudicazione di una importante parte.

Nel corso del 2020 abbiamo portato avanti l'attività di ristrutturazione della nostra rete vendita Italia ed estero iniziata nel corso del 2018, al fine di ampliare la presenza in quelle zone dove la concorrenza è forte.

Figura IV.5 – Descrizione dei mercati in cui la società opera

Viene descritto anche il comportamento della concorrenza, in modo da consentire ai diversi lettori di conoscere quali sono le diverse minacce competitive a cui la società dovrà fare attenzione. Viene sottolineato inoltre, come la società continui comunque a garantire una posizione di leadership nel mercato.

Le prospettive economiche mondiali per il 2020 sono state gravemente compromesse dalla rapida diffusione dell'infezione da SARS Covid-19 ufficialmente riconosciuta in data 11 marzo 2020 dall'Organizzazione mondiale della sanità quale «pandemia», in considerazione dei livelli di diffusione e gravità raggiunti.

Figura IV.6 – Enunciato riguardante COVID-19

La frase sopra riportata è un enunciato standard riguardante il Covid-19. Si nota come in quasi tutte le Relazioni sulla gestione tale periodo sia presente (nella figura IV.2 e nella figura IV.4 in giallo). Esso va ad indicare la data in cui il Covid-19 è stato riconosciuto ufficialmente come pandemia, sottolineando come la diffusione di tale infezione abbia gravemente compromesso le prospettive economiche mondiali.

Dall'analisi del campione si osserva che le imprese che hanno descritto l'andamento della gestione (indipendentemente dal grado di approfondimento), hanno allo stesso tempo riportato informazioni circa l'andamento del mercato in cui esse operano, mentre le imprese che hanno trascurato la prima informazione, spesso hanno ommesso anche la seconda.

Solamente tre imprese hanno fornito informazioni circa l'andamento della gestione senza poi analizzare il mercato di cui esse fanno parte, mentre in una circostanza si è verificato il caso inverso.

Sviluppo della domanda e andamento dei mercati in cui opera la società.

La concentrazione delle vendite resta confermata nel Centro-Sud Italia. La quota di esportazione è per il 50% indirizzata verso l'Area Euro e il 50% nei confronti di Paesi del Nord Africa e Medio Oriente. La nostra espansione su questi ultimi mercati, naturali bacini di sbocco, è sempre limitata dalle tensioni geopolitiche che caratterizzano l'Area.

Nel corso del 2020 la domanda globale era vista consolidarsi all'inizio dell'anno sui livelli del 2019 con tendenza all'aumento per i benefici influssi che erano attesi per l'espansione di veicoli elettrici che richiedono più alluminio rispetto a quelli convenzionali, per l'incremento della produzione aerospaziale, delle applicazioni industriali e meccaniche.

Il periodo di lockdown anche produttivo ha determinato ovviamente una diminuzione della nostra produzione di estrusi che nei primi cinque mesi dell'esercizio 2020 si è attestata sugli 8,7 mln. di euro, con un minore fatturato di ca. 4 mln. di euro. Successivamente abbiamo assistito con soddisfazione al ritorno della domanda e si è proseguito per tutto il resto dell'anno 2020 su quantitativi medi mensili superiori a quelli del 2019, limitando a fine anno la riduzione del fatturato a ca. 750.000= euro, aiutati in questo dall'aumento dei prezzi di vendita.

Figura IV.7 – Sviluppo della domanda e andamento dei mercati in cui opera la società

Nella figura IV.5 e nella figura IV.7 sono riportati due esempi di analisi dei mercati di appartenenza.

Nonostante entrambe le imprese operano nel settore della metallurgia, si nota come l'approccio adottato dall'amministratore sia completamente diverso: nel primo caso (figura IV.5) l'analisi include la descrizione puntuale di tutti i mercati in cui la società opera, indicandone per ognuno le motivazioni a causa delle quali le aspettative per l'anno 2020 sono state disattese; nel secondo caso invece, (figura IV.7) l'analisi si limita semplicemente all'indicazione delle diverse aree dove l'impresa opera, senza fornire ulteriori dettagli.

Nonostante le due imprese appartengano allo stesso settore, si sottolinea come la prima abbia un capitale sociale di euro 20.890.000 e la seconda di euro 2.065.600. Con questo si vuole sottolineare come la prima società abbia delle dimensioni circa

dieci volte più grandi rispetto alla seconda ed abbia un pacchetto clienti molto più elevato e variegato.

È importante ricordare come all'aumentare delle dimensioni dell'impresa, il legislatore richiede una maggiore attenzione e cura delle informazioni che si intendono descrivere nella Relazione sulla gestione, sempre al fine della tutela del soggetto esterno lettore del bilancio.

Solo in un caso vengono riportate informazioni in merito all'assetto societario e alla struttura del governo della società.

STRUTTURA DI GOVERNO E ASSETTO SOCIETARIO

La *mission* della società è la creazione di valore per tutti i soggetti direttamente coinvolti nelle attività sociali: azionisti, clienti e dipendenti.
Tale obiettivo è perseguito attraverso l'offerta di beni/servizi e soluzioni che riteniamo essere in linea con le esigenze del mercato.

La struttura di governo societario è articolata su un modello organizzativo tradizionale e si compone dei seguenti organi:

- assemblea degli azionisti, organo che rappresenta l'interesse della generalità della compagine sociale e che ha il compito di prendere le decisioni più rilevanti per la vita della società, nominando il consiglio di amministrazione, approvando il bilancio e modificando lo statuto;
- Consiglio di Amministrazione, che opera per il tramite dell'Amministratore delegato;
- Collegio Sindacale;

oltre che della società di revisione legale dei conti.

Il Consiglio di Amministrazione riveste un ruolo centrale nell'ambito dell'organizzazione aziendale. Ad esso fanno capo le funzioni e le responsabilità degli indirizzi strategici ed organizzativi e detiene, entro l'ambito dell'oggetto sociale, tutti i poteri che per legge o per statuto non siano espressamente riservati all'assemblea e ciò al fine di provvedere all'amministrazione ordinaria e straordinaria della società.

Il Collegio Sindacale è composto da 3 sindaci effettivi e 2 supplenti, nominati dall'assemblea degli azionisti, che durano in carica tre esercizi, sono rieleggibili e scadono alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo al terzo esercizio dalla carica.

La revisione legale dei conti è affidata ad una società di revisione, nominata dall'assemblea su proposta motivata dell'organo di controllo, che dura in carica tre esercizi e scade alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo al terzo esercizio dalla carica. Si ricorda che nell'esercizio in commento scadrà il mandato attribuito alla società di revisione legale dei conti, motivo per cui l'assemblea sarà chiamata a deliberare in merito (*ndr*).

Figura IV.8 – Struttura di governo e assetto societario

L'amministratore prima indica quali sono i diversi organi che compongono la struttura societaria, mentre successivamente ne descrive le diverse caratteristiche, indicando le modalità di composizione, la nomina e la durata del loro incarico.

Si osserva anche come viene riportata la mission aziendale: questa informazione, a mio avviso, è importante per i lettori esterni del bilancio, in quanto vengono a conoscenza di ciò che distingue l'impresa dai *competitors*; il suo fine ultimo è far conoscere cosa le permette di raggiungere i risultati prestabiliti.

L'informazione così come riportata nell'esempio, però, risulta essere poco rilevante, in quanto la creazione di valore è la mission di ogni società avente scopo di lucro; in questo caso, secondo me, era meglio omettere tale tipologia di informazione.

Soltanto in sette dei venti campioni analizzati troviamo dei riferimenti ai "fatti di rilievo che si sono verificati nell'esercizio", raggiungendo così una percentuale del 35%; inoltre, di tali sette documenti, due descrivono semplicemente che non si sono verificati particolari eventi nell'esercizio oggetto di analisi.

Tutte le imprese avrebbero dovuto riportare informazioni in merito al Covid-19, in questa parte; molto probabilmente risulta assente perché è stato riportato nella parte introduttiva, dove viene spiegato l'andamento della gestione.

Le informazioni riportate in tale parte, dall'analisi dei pochi casi che le contengono, sono molto divergenti.

Con l'espressione "fatti di rilievo", a mio avviso, le imprese intendono tutti quei fatti che si sono verificati all'interno dell'azienda, i quali hanno modificato l'organizzazione o la struttura interna della stessa (produzione di un nuovo

prodotto, cessione di un ramo d'impresa ecc.). Si nota infatti, come non vengono descritti i principali fattori esterni, che hanno influenzato la gestione aziendale.

Di seguito verranno proposti alcuni esempi.

Fatti di rilievo dell'esercizio

Tra gli accadimenti più significativi avvenuti nel corso dell'esercizio si segnalano i seguenti.

- È stato acquistato e messo in funzione un impianto per la produzione di mascherine chirurgiche. L'investimento è stato deliberato sul presupposto che la produzione italiana di mascherine avrebbe potuto rispondere ai bisogni del mercato e godere delle limitazioni all'importazione di quella parte di produzione estera caratterizzata da scarsa qualità e prezzi fortemente concorrenziali: lo scenario si è poi rivelato differente dalle aspettative ed il mercato delle mascherine chirurgiche – in un primo momento caratterizzato da un forte squilibrio fra domanda e offerta – è diventato in poco tempo fortemente concorrenziale.
- Nel mese di novembre è iniziata la distribuzione di test rapidi Covid 19, le cui vendite hanno generato ricavi per circa euro 0,5 Milioni.

Figura IV. 9 – Fatti di rilievo dell'esercizio

In questo caso l'impresa rende noto di aver acquistato un impianto per la produzione di mascherine chirurgiche per fronteggiare il Covid-19. Vista l'elevata richiesta di mascherine a seguito dello scoppio della pandemia, l'impresa che ha come attività primaria il commercio di prodotti medicali, ha deciso di acquisire un macchinario che le permettesse di produrre internamente il prodotto.

L'azienda sottolinea come il mercato, inizialmente caratterizzato da un forte squilibrio tra domanda e offerta, sia diventato in poco tempo fortemente concorrenziale, in quanto molte altre imprese hanno cercato di investire in tale prodotto, fortemente richiesto in quel momento.

Secondo me l'amministratore ha ben descritto l'evento in questione, andando ad analizzare sia le diverse fasi del mercato e sia le diverse motivazioni che hanno

spinto l'azienda ad effettuare tale investimento, consentendo così al lettore di avere visione molto ben delineata e chiara.

A differenza di quanto sopra, nell'esempio sotto riportato, a mio parere, l'amministratore è stato molto sintetico nel descrivere un fatto rilevante per l'azienda, come la scissione di un ramo d'impresa. Tale evento infatti, essendo un'operazione straordinaria, dovrebbe essere maggiormente dettagliato. Sarebbero da indicare quali sono i motivi che hanno portato a questa decisione e cosa si è ricevuto dalla società beneficiaria.

Fatti di particolare rilievo

All'inizio dell'esercizio 2020 la società ha scisso un piccolo ramo di azienda a favore di società beneficiaria già esistente. Per effetto di tale scissione la società ha ridotto riserve di utili straordinari

Figura IV.10 – Fatti di particolare rilievo

In tale parte, invece, alcuni amministratori hanno preferito riflettere sugli investimenti effettuati nel corso dell'esercizio, principalmente riguardanti quelli che sono stati i miglioramenti apportati alle varie linee produttive, volti alla sostituzione delle parti obsolete, all'aumento dell'efficienza e della velocità di produzione.

In un solo caso, è presente un'analisi prospettica degli investimenti per l'anno 2021.

Relativamente alle prospettive per gli investimenti 2021, continueranno le attività di costruzione della nuova linea di produzione e caldaia, in aggiunta ad investimenti minori atti a rinnovare l'impianto di produzione. Si segnala che lo strumento adottato dalla società per la pianificazione degli investimenti in accordo con il Gruppo, è la così detta "Road map Ravenna plant", affiancata da una attività di Risks analysis con la quale vengono quantificati i possibili danni derivanti da interruzioni di funzionamento di impianto o parti di impianto. A riguardo, si evidenzia che per il 2021 sono previsti investimenti per circa Euro 20.0 milioni. In particolare, si segnala l'ingegneria di dettaglio pari a circa Euro 15.7 milioni per la nuova linea produttiva, nell'ambito della categoria dei progetti di "preservation", volti al mantenimento degli elevati standard dell'impianto ed a miglioramenti continui in aree dedicate e l'acquisto di un ulteriore preriscaldatore aria.

Figura IV.11 – Analisi prospettica investimenti

Questa tipologia di informazione è una chiara rappresentazione del principio internazionale del *forward-looking*, il quale sta sempre più diventando un caposaldo in tema di Relazione sulla gestione.

Infatti, tali informazioni permettono agli *stakeholders* di avere un'analisi più completa dell'impresa, poiché vengono a conoscenza di come la società ha investito in passato, ma anche su cosa e dove essa è intenzionata a farlo in futuro.

Effettuando uno studio per settore, si nota come tutte le società aventi codice ATECO 41 (costruzione di edifici) e 24 (metallurgia) non presentano nessuna informazione in riferimento ai "fatti rilevanti avvenuti nel periodo", mentre negli altri due settori analizzati, esse risultano quasi sempre descritte:

- commercio all'ingrosso quattro aziende su cinque analizzate;
- fabbricazione di prodotti, tre aziende su cinque analizzate.

Questa divergenza non è facilmente spiegabile: mentre nell'impresa edilizia, secondo me, è molto più improbabile che si verificano eventi rilevati nel periodo, in quanto è un'attività che si basa molto sul lavoro tramite appalti e non richiede in corsa d'opera un elevato livello di investimenti, nel settore metallurgico l'assenza di questa tipologia di informazioni potrebbe essere giustificata dalla pandemia, la quale ha bloccato per alcuni mesi l'intera attività.

Nel primo comma dell'articolo 2428 c.c., il legislatore richiede una "descrizione dei principali rischi e incertezze cui la società è esposta."

Dall'analisi del campione si nota come le informazioni siano presenti nell'85% delle imprese osservate, mentre solamente in tre casi esse non risultano essere presenti.

L'unico settore dove l'informazione è sempre presente è quello del commercio all'ingrosso; in tutti gli altri, essa è riportata da quattro aziende delle cinque analizzate.

Dai dati riportati si evince l'importanza che viene attribuita dagli amministratori a tale tipologia di informazione; infatti, essa è quasi sempre presente e soprattutto la descrizione che viene offerta è spesso molto ampia e dettagliata.

In tre campioni, nonostante l'informazione sia presente, non viene descritta, in quanto viene riportato che l'azienda non è sottoposta a particolari tipologie di rischio.

Principali rischi e incertezze a cui è esposta la società

Ai sensi e per gli effetti del primo comma dell'art. 2428 del Codice Civile si precisa che la società non è esposta a particolari rischi inerenti:

- rischio di credito in relazione ai normali rapporti commerciali;
- rischio di liquidità legato al mercato del credito e del mercato finanziario in generale;
- rischio di mercato;

al di fuori di quelli strettamente connessi all'andamento del mercato.

Figura IV.12 – Esempio principali rischi e incertezze a cui la società è esposta

In questo esempio si nota come l'amministratore indica che la società non è esposta a particolari tipologie di rischio.

Secondo me questa informazione, così come è stata riportata, è poco significativa per il lettore del bilancio, per i motivi di seguito illustrati:

- sono riportate solo alcune delle informazioni richieste dal legislatore, in quanto l'analisi prevista dal Codice Civile considera altre categorie di rischio;
- le poche informazioni riportate, sono descritte in maniera molto superficiale.

In questa parte, l'impresa dovrebbe far riferimento a tutti i principali rischi e incertezze cui la società è esposta, mentre in questo caso l'amministratore cita solo i rischi finanziari, suddividendoli in rischio di credito, liquidità e mercato.

Bisogna ricordare anche come il legislatore richieda che vengano presentati solamente i rischi con alta probabilità di accadimento ed alto impatto, onde evitare che venga prodotto un accumulo di informazioni poco rilevanti per il soggetto esterno.

In questo caso l'amministratore, quindi doveva semplicemente indicare che la società non era esposta a particolari tipologie di rischio, senza effettuare una classificazione dei rischi finanziari, in quanto come già ricordato, essi costituiscono solo una parte delle informazioni che devono essere riportate.

L'esempio sotto viene illustrato al fine di poter effettuare un confronto con l'azienda riportata nella figura IV.12.

Principali fattori di rischio ed incertezza cui la società è esposta

Il regolare svolgimento della gestione d'impresa determina sempre il configurarsi di:

- Rischi, ossia di possibilità per la società di subire in futuro un danno o una perdita per effetto di eventualità generiche ovvero per specifica esposizione a un pericolo;
- Incertezze, ovvero situazioni nelle quali le conseguenze di eventi futuri non sono conosciute e conoscibili al momento di redazione della Relazione sulla Gestione.

Tenuto conto della dimensione aziendale, si ritiene che non esistano fattori di rischio particolarmente rilevanti, specificatamente attinenti alla conduzione della nostra attività non sufficientemente monitorati, tali da poter incidere significativamente sulla sua redditività o continuità, se non quelli ordinari della concorrenza e del mercato.

In particolare, come già sopra riportato, in riferimento ai potenziali rischi di mercato, la società è esposta soprattutto al rischio di disponibilità e prezzo dell'alluminio e del cambio euro/dollaro che spesso presentano un'eccessiva volatilità. Pandemia COVID 19, nella variante Delta che si sta manifestando nel mondo, permettendo. Non riteniamo che vi saranno nuovi lockdown ma ancora non si può escludere che gli effetti negativi non influiscano sul sistema economico-produttivo.

Figura IV.13 – Esempio principali rischi ed incertezze a cui la società è esposta

L'amministratore indica inizialmente che non esistono rischi particolarmente rilevanti i quali non sono sufficientemente monitorati; a mio avviso, con tale affermazione viene indicato che la società non è soggetta a rischi che hanno un'alta probabilità di accadimento e con un alto impatto.

Solo successivamente viene descritto il rischio di prezzo e di disponibilità dell'alluminio, quale materia prima fondamentale per l'impresa.

Nonostante non abbia una alta probabilità di accadimento, l'amministratore ha deciso di riportare tale informazione; secondo il mio giudizio, il redattore ha agito correttamente, poiché il legislatore consente la possibilità di riportare ulteriori rischi (rilevanti per l'impresa) nel caso in cui essi hanno lo scopo di portare benefici informativi al lettore.

La differenza tra i due casi è molto importante: mentre nel primo la descrizione risulta essere poco significativa e superficiale, nel secondo l'amministratore ha deciso di riportare anche gli ulteriori rischi (che hanno una probabilità di minore) a cui è sottoposta la società, al fine di fornire un'informazione maggiormente completa.

Dall'analisi del campione si nota come la maggior parte delle imprese (dodici imprese su venti) indica esclusivamente quelli che sono i rischi finanziari, classificandoli in rischio di credito, di liquidità e di mercato.

Quest'ultimo, poi a sua volta può essere diviso in:

- rischio sui tassi di interesse;
- rischio di prezzo;
- rischio di cambio.

Mentre i primi due sono spesso presenti nelle diverse Relazioni sulla gestione, il rischio di cambio viene raramente descritto; infatti, solamente in sette campioni risulta essere presente.

Di seguito viene riportato un esempio estratto da un'impresa del campione.

Rischio di credito

Si deve ritenere che le attività finanziarie della società abbiano una buona qualità creditizia e quelle di natura meramente finanziaria, dovute alle attività di ripristino ambientale poste in essere a favore di terzi, finalizzati ad evitare impatti negativi sul nostro sito produttivo di [redacted] sono assistite da adeguata garanzia ipotecaria.

La società non detiene attività finanziarie ritenute di dubbia recuperabilità, se non nei limiti attinenti all'ordinario funzionamento di un portafoglio clienti.

Rischio di liquidità

Di seguito si fornisce una analisi sulle scadenze relative alle attività e passività finanziarie ripartite per numero di fasce temporali di scadenze.

Si segnala che:

- la società possiede attività finanziarie, anche se limitate, per le quali esiste un mercato liquido e che sono prontamente vendibili per soddisfare le necessità di liquidità;
- esistono strumenti di indebitamento e altre linee di credito per far fronte alle eventuali esigenze di liquidità, pur tuttavia potendo contare su finanziamenti infruttiferi da parte dei soci;
- la società possiede depositi presso istituti di credito per soddisfare le necessità di liquidità;
- esistono differenti fonti di finanziamento;
- non esistono significative concentrazioni di rischio di liquidità sia dal lato delle attività finanziarie che da quello delle fonti di finanziamento.

Poiché la società fronteggia il rischio di liquidità in base alle date di scadenza attese, si indicano per ciascuna scadenza attesa sia le passività finanziarie e sia le attività finanziarie interessate. In particolare, la scadenza media dei crediti v/clienti è pari a 120 giorni, superiore alla scadenza media dei debiti di fornitura.

Rischio di mercato

Di seguito viene fornita un'analisi di sensitività alla data di bilancio, indicando gli effetti di possibili variazioni sul conto economico in relazione alle variabili rilevanti di rischio, per ciascuna delle seguenti componenti:

- il rischio di tasso: sterilizzato mediante la stipulazione di contratti IRS indicati in precedenza;
- il rischio sui tassi di cambio (o rischio valutario): relativo alla sola esposizione debitoria in valuta diversa dall'Euro, viene normalmente mitigata mediante l'utilizzo di strumenti derivati atti ad annullare il rischio di cambio per un ammontare non superiore al 70% delle esistenti esposizioni debitorie in valuta e, se esistenti, risultano essere di entità proporzionata alla stessa, mentre quella creditizia in valuta diversa dall'Euro è minima;
- il rischio di prezzo: elevatosi a causa dell'andamento delle quotazioni delle materie prime sul mercato internazionale, ma comunque calmierato nei suoi effetti dalle clausole contrattuali dell'accordo di distribuzione intercorrente con [redacted], che rappresenta il maggiore fornitore della società, e prevede dei tempi precisi di adeguamento delle quotazioni che permettono alla nostra azienda di apportare i dovuti correttivi sul mercato.

Figura IV.14 – Esempio analisi rischi finanziari

In questo esempio, la società riporta in modo molto dettagliato quelli che sono i rischi finanziari, suddividendoli per categoria.

Risulta di particolare attenzione la descrizione proposta per il rischio di liquidità, derivante dall'analisi delle scadenze relative alle attività e alle passività finanziarie. Viene segnalato in modo molto approfondito quali sono i canali a cui l'azienda può

ricorrere in caso di necessità di liquidità. Successivamente, viene indicato che la scadenza dei crediti verso i clienti è di 120 giorni, la quale è superiore alla scadenza media dei debiti di fornitura: tale divergenza potrebbe far sorgere esigenze di liquidità, le quali saranno fronteggiate attraverso le soluzioni sopra proposte.

In riferimento al rischio di mercato, viene proposta un'analisi di sensitività alla data del bilancio, indicando le possibili modifiche del Conto Economico derivanti dalla variazione delle variabili di rischio. Per ogni variabile, viene indicato il piano di mitigazione proposto, al fine di annullarla il più possibile.

Secondo me, l'analisi dei rischi presentata da tale società è molto completa ed esaustiva: la descrizione dei diversi piani di mitigazione rende ancora più trasparente l'informativa, in quanto permette al lettore di conoscere i diversi programmi che l'azienda ha messo in atto, al fine di contrastare ogni rischio.

Altri campioni, in particolare uno, a differenza di quanto sopra, non facendo ricorso a strumenti finanziari derivati, hanno optato per un'analisi molto più veloce, fornendo al soggetto esterno delle informazioni molto generiche.

Nell'esempio sotto riportato, in riferimento ai rischi finanziari, si nota come l'amministratore fornisce informazioni esclusivamente in merito al rischio di cambio, di credito e di liquidità.

In riferimento a quest'ultimo poi, indica che esso appare remoto, senza aggiungere ulteriori informazioni e senza indicare eventuali piani di mitigazione.

Rischi finanziari

Ai sensi dell'art. 2428 del codice civile, numero 6-bis, si attesta che nella scelta delle operazioni di finanziamento e di investimento la società ha adottato criteri di prudenza e di rischio limitato e che non sono state poste in essere operazioni di tipo speculativo.

La Società, inoltre, non ha emesso strumenti finanziari e non ha fatto ricorso a strumenti finanziari derivati.

La Società non è esposta a rischi significativi sui tassi di cambio, essendo tutti i crediti rappresentati in Euro così come la quasi totalità dei debiti.

Il rischio di credito è controllato dal management aziendale tramite la verifica della solvibilità della clientela e del monitoraggio dello scadenziario. Si precisa altresì che l'attività di recupero di eventuali crediti scaduti è effettuata con modalità sistematiche.

Il rischio di liquidità appare remoto.

Figura IV.15 – Esempio analisi rischi finanziari

Oltre ai rischi finanziari, i quali la maggior parte delle imprese descrive in maniera molto approfondita, alcuni campioni riportano informazioni inerenti altri rischi, ritenuti significativi per la singola società a seconda dell'attività svolta.

Nell'immagine sotto riportata vengono descritti i rischi inerenti al settore delle vernici per legno, il quale ha subito le conseguenze della crisi economica globale dovuta al Covid-19.

La società sottolinea come la delocalizzazione delle unità produttive di molti clienti, rappresentante un problema per la maggior parte delle imprese del settore, costituisce un rischio trascurabile per l'impresa, grazie alla radicata vocazione internazionale.

Di seguito poi vengono indicati tutti i rischi operativi minori del settore, i quali però non vengono descritti in maniera approfondita.

Da un punto di vista più tecnico, i rischi di settore sono rappresentati dallo sviluppo di prodotti e cicli di applicazione che comportano una riduzione delle quantità applicate, così come l'utilizzo di supporti che non necessitano di verniciatura.

La delocalizzazione delle unità produttive dei settori clienti, che pure costituisce un problema per buona parte del settore specifico, rappresenta un rischio trascurabile per la nostra società, grazie alla propria profonda e radicata vocazione internazionale.

Anche l'emanazione di norme restrittive sull'impiego di materie prime considerate nocive e sulle emissioni di solventi può essere considerata un'opportunità più che una minaccia, in quanto la nostra società è all'avanguardia nella formulazione e produzione di vernici a basso impatto ambientale. Nel medio periodo comunque la maggiore opportunità è la ripresa dei consumi nei principali settori di sbocco, così come l'introduzione di prodotti innovativi a maggiore valore aggiunto.

Gli ulteriori rischi operativi tipici del settore sono: il rischio di obsolescenza dei prodotti, i rischi connessi alla garanzia fornita sui prodotti venduti, i rischi ambientali; tali rischi sono gestiti e misurati dalla società e trovano riflesso nel Bilancio nelle voci relative alle Rimanenze, per quanto riguarda i fondi obsolescenza, e ai Fondi per rischi ed oneri, per quanto riguarda gli ulteriori rischi.

Figura IV.16 – Analisi rischi operativi

A mio avviso, l'impresa riporta grande attenzione ai principali rischi operativi che caratterizzano il settore di appartenenza.

Un'informazione particolarmente utile per i soggetti esterni riguarda la descrizione di come l'impresa sia riuscita a trasformare una minaccia in una opportunità, in merito alle emissioni di sostanze nocive, grazie all'utilizzo, di vernici a basso impatto ambientale.

Rischio di obsolescenza: l'attività è soggetta al potenziale rischio di obsolescenza legata ad eventuali modifiche normative che potrebbero limitare la vendibilità dei beni prodotti. Tale rischio non è ritenuto particolarmente significativo in quanto la Società si avvale dell'attività di ricerca e sviluppo del Gruppo e interviene attivamente nell'attività di investimento per l'ottenimento di nuove registrazioni funzionali all'incremento di quote di mercato in aree diverse e per prodotti differenziati.

Figura IV.17 – Analisi rischio di obsolescenza

Nella figura sopra, si vede come l'impresa descrive anche il rischio di obsolescenza, nonostante esso non sia ritenuto particolarmente significativo. A mio avviso, tale informazione potrebbe essere anche omessa, in quanto il rischio non ha un'alta probabilità di accadimento. L'informazione chiave, che si voleva fornire, riguardava molto probabilmente l'attività di ricerca e sviluppo del gruppo, che ha lo scopo proprio di abbattere tale rischio.

In ordine ai rischi interni, il principale è costituito dal rischio di qualità dei prodotti e dei reclami per non conformità degli stessi agli *standard* contrattuali. Per fronteggiare tale rischio ogni stabilimento è dotato di apposita unità operativa con lo scopo, appunto, di monitorare la qualità dei prodotti. I rischi non prevedibili sono adeguatamente coperti da garanzia assicurativa sia per quanto attiene la responsabilità civile prodotto che per quanto riguarda possibili campagne di richiamo prodotti.

Figura IV.18 – Analisi rischi interni

Nella figura sopra viene osservato un caso particolare, descritto solamente da un'impresa. Si nota come l'amministratore descriva il rischio di qualità dei prodotti e le azioni di mitigazione che sono state attuate per fronteggiarlo.

Un'altra impresa ha riportato la descrizione dei rischi connessi all'ambiente e alla sicurezza.

Rischi connessi alla Sicurezza e all'Ambiente:

La Società ha adottato tutte le necessarie misure di garanzia e sorveglianza in materia di Sicurezza e Ambiente e rispetta le normative applicabili in termini di prevenzione di questi rischi.

Una struttura dedicata assicura un continuo e massimo controllo sulle grandezze coinvolte e applica le prescrizioni dettate dalle normative vigenti sia a carattere nazionale che comunitario; promuove iniziative atte al miglioramento, destina le relative risorse finanziarie e certifica la situazione generale con un audit finale.

Le politiche di gestione della Sicurezza e dell'Ambiente sono annualmente valutate da un ente certificatore esterno, IGQ, che ha ritenuto le politiche adottate dalla Società adeguate al sistema e conformi alle norme.

Figura IV.19 – Analisi rischi connessi alla Sicurezza e all'Ambiente

In questo caso, più che il rischio vengono riportate e descritte le diverse azioni che l'impresa attua al fine di ridurlo, come ad esempio le polizze assicurative, il rispetto delle norme ecc.

Un rischio comune a tutte le imprese, che però solamente alcune riportano è quello riferito alla pandemia COVID-19.

Per quanto riguarda i rischi legati alla Pandemia COVID-19, la Società ha adottato tutte le procedure di contenimento necessarie recependo prontamente il protocollo tra governo, parti sociali ed industria del 24 aprile 2020 e successive modifiche ed integrazioni - volto a mitigare i rischi per i dipendenti, gli ospiti e i fornitori della Società tra le altre cose, ricorrendo al lavoro agile per gli impiegati ove possibile, favorendo il distanziamento fisico per coloro che accedono allo stabilimento, mettendo a disposizione i dispositivi di protezione individuale e riducendo al minimo indispensabile le trasferte per i dipendenti. La Società monitora costantemente la situazione per adeguare prontamente le misure di contenimento necessarie.

Figura IV.20 – Esempio descrizione rischi legati alla pandemia COVID-19

Tra le varie informazioni che confluiscono nella Relazione sulla gestione, stanno assumendo un rilievo sempre maggiore quelle inerenti all'ambiente, disciplinate dall'articolo 2428 de Codice Civile al comma 2.

Le imprese descrivono sempre più la loro costante attenzione ed il loro senso di responsabilità per l'impatto che le scelte strategiche possono avere sull'ambiente e sulla comunità in generale, sottolineando i modelli di sviluppo sostenibile attuati.

Il campione esaminato conferma quanto sopra detto; infatti, solo in tre imprese l'analisi dell'"ambiente" risulta assente.

Nonostante l'informazione sia spesso presente, in dodici casi essa risulta essere incompleta e molto sintetica, in quanto viene indicato solamente che nell'esercizio analizzato non si sono verificati danni all'ambiente per cui la società è stata ritenuta colpevole, come nell'esempio sotto riportato.

Ambiente

Nel corso dell'esercizio non si sono verificati danni causati all'ambiente per cui la società è stata dichiarata colpevole.

Nel corso dell'esercizio alla nostra società non sono state inflitte sanzioni o pene per reati o danni ambientali

Figura IV.21 – Esempio analisi ambiente

Le informazioni sull'ambiente assumono particolare rilievo a seconda dell'attività svolta dalla società: si nota come nelle imprese appartenenti al settore con codice ATECO numero 46 (commercio all'ingrosso), esse assumono un ruolo poco significativo, in quanto il tipo di attività svolta in tale settore non genera un elevato impatto ambientale, come invece può accadere nel settore chimico.

Informativa sull'ambiente

Si attesta che la società non ha intrapreso particolari politiche di impatto ambientale perché non necessarie in relazione all'attività svolta.

Figura IV.22 – Esempio informativa sull'ambiente impresa appartenete al settore "commercio all'ingrosso"

Soltanto nelle imprese appartenenti al settore "costruzione di edifici" con codice ATECO numero 41, l'informativa sull'ambiente risulta essere sempre presente, nonostante essa risulti essere molto veloce, in quanto viene indicato solamente che non sono stati provocati danni all'ambiente, come negli esempi sopra riportati.

In tre campioni invece, l'informativa sull'ambiente è molto ampia e significativa; due imprese appartengono al settore chimico mentre la terza al settore metallurgico.

La Società è soggetta alla normativa riguardante l'Emission Trading. Anche nel 2020 si conferma che, stanti gli elevati volumi di produzione, le emissioni di anidride carbonica sono risultate superiori rispetto a quelle assegnate. La quota mancante verrà acquisita dalla controllante indiretta Orion Engineered Carbons GMBH a valore di mercato.

L'Autorizzazione Integrata Ambientale (AIA), emessa con determina dirigenziale datata 10/09/2018 e valida per un periodo di 12 anni, è stata integrata al termine del procedimento autorizzativo legato alla costruzione della Linea 4 e della nuova caldaia da una nuova AIA c (). Nel 2021 l'obiettivo è quello di seguire la progettazione per la realizzazione del nuovo camino L2 / L3, della caldaia e della L4 e l'implementazione e funzionamento delle relative emissioni, con prove di emissione e comunicazione agli Enti Locali. Successivamente, gli impegni più rilevanti per il 2022 sono la realizzazione della torcia e il mantenimento del tasso medio di zolfo nella materia prima ridotto all'1,4%.

Il piano di monitoraggio non è sostanzialmente variato. Sono state richieste alcune azioni di mitigazione a fronte della realizzazione della nuova Linea 4, tra le quali piantumazione di due aree boschive in aree ricomprese nel comparto urbano, ed è stato eseguito inoltre il monitoraggio delle polveri prodotte dagli scavi del cantiere.

La Società è in possesso di certificazione integrata ISO 14001:2015 e ISO 9001:2015 relativamente ai sistemi di gestione ambiente e controllo qualità, che comporta l'implementazione, il mantenimento e l'aggiornamento del sistema, con procedure e istruzioni operative specifiche. Si segnala inoltre che la Società ha ottenuto nel 2019 la certificazione ISO 45001, mantenuta nel 2020.

Il nostro stabilimento di Ravenna, ha unito le forze con diverse aziende chimiche situate nel Distretto Chimico di Ravenna, e ha ottenuto a novembre 2019 la Registrazione EMAS a livello di Distretto. Questo è stato il primo progetto del genere in Italia e il terzo ad essere registrato EMAS. OEC RAV e il pool di Imprese del Distretto Chimico hanno ottenuto il rinnovo del Certificato EMAS alla fine del 2020.

La società è altresì soggetta alla cosiddetta Legge "Seveso", e ha redatto un Rapporto di Sicurezza secondo quanto previsto dalla Direttiva Europea 2012/18/UE, recepita dal D.Lgs. 105/2015. Nel corso del 2018, la società è stata auditata dal CTR (Comitato Tecnico Regionale) in relazione alla adeguatezza del proprio sistema di gestione della sicurezza (SGS) e della sua relativa applicazione in campo. L'audit si è svolto nel periodo ottobre-dicembre 2018 e la società ha ricevuto il rapporto con le relative evidenze, che sono state gestite e che non riportano elementi di particolare criticità. E' in corso di stesura finale per la sua presentazione il nuovo Rapporto di Sicurezza per ottenere l'autorizzazione alla messa in funzione della nuova caldaia e della Linea IV.

La Società è produttrice di alcune tipologie di rifiuti di cui si fa carico per l'adeguato recupero o smaltimento utilizzando trasportatori e smaltitori autorizzati ai diversi CER, in conformità con quanto previsto dalla legislazione vigente. Per meglio gestire la cresciuta mole di rifiuti causata anche dalla presenza del cantiere RAV4, in accordo con ARPA sono stati individuati i codici CER caratteristici delle lavorazioni di cantiere che non saranno conteggiati nel computo volumetrico del deposito temporaneo.

Il 15 giugno l'Agenzia di Salute Locale (AUSL) ha effettuato presso lo stabilimento di Ravenna un Audit di routine per verificare le applicazioni del Protocollo di Sicurezza del Governo (procedure anti COVID-19). L'Audit è stato superato con successo ed i commenti sono stati positivi.

Figura IV.23 – Esempio analisi dell'ambiente di un'impresa appartenente al settore chimico

Nella figura sopra viene riportato un esempio di analisi dell'ambiente riferito ad un'impresa appartenente al settore chimico, avente come attività principale la produzione di carbonio.

In questo caso si nota come l'informativa è molto dettagliata in ragione proprio del settore di appartenenza, il quale ha un elevato impatto a livello ambientale. Vengono riportate singolarmente tutte le diverse normative a cui essa è soggetta e le diverse autorizzazioni necessarie al fine dello svolgimento dell'attività. Molto importante è anche l'informativa inerente al recupero o lo smaltimento dei rifiuti.

Secondo me, per le imprese appartenenti a tale settore, l'informativa in esame assume un ruolo molto rilevante, in quanto, producendo sostanze altamente nocive e che potrebbero provocare elevati danni all'ambiente, è importante che

venga indicato il rispetto delle diverse disposizioni, al fine di prevenire eventuali danni all'ambiente circostante.

Nonostante ciò, delle cinque imprese operanti nel settore chimico, solamente due hanno fornito un'informazione adeguata, mentre le altre tre, invece si sono limitate nell'indicare semplicemente che non hanno generato danni all'ambiente.

Relazione sulla gestione del bilancio al 31/12/2020

Nel corso dell'esercizio non si sono verificati danni causati all'ambiente per cui la società è stata dichiarata colpevole. Sono inoltre state prese dall'azienda tutte le misure necessarie relative all'emergenza Covid, quali sanificazioni degli ambienti, distanziamento, lavoro agile ed assunzione dei protocolli previsti dalla sicurezza sul lavoro

Figura IV.24 - Esempio analisi dell'ambiente di un'impresa appartenente al settore chimico

Questa sopra è l'informativa riportata da un'impresa appartenente al settore chimico, più precisamente che si occupa di produzione di fertilizzanti, ovvero di un prodotto, le cui materie prime necessarie per l'elaborazione sono altamente pericolose e nocive.

Nonostante il CNDCEC indica che le informazioni obbligatorie da riportare nella Relazione sulla gestione riguardano esclusivamente eventuali danni causati all'ambiente e le conseguenze sanzioni subite, secondo me, in questo caso, sarebbe risultato opportuno che l'impresa avesse fornito delle informazioni aggiuntive, principalmente riferite alle eventuali autorizzazioni a cui essa è soggetta.

Nonostante il legislatore lascia ampia discrezionalità in materia di informativa riguardante l'ambiente, a mio avviso è necessario riportare anche informazioni (che il CNDCEC ritiene facoltative) inerenti alle iniziative aziendali intraprese in

materia ambientale, alle strategie e ai programmi di protezione ambientale e di risparmio energetico, oltre che al grado di efficienza ambientale dell'impresa.

Queste informazioni sono fondamentali, in quanto rendono la comunicazione maggiormente equilibrata ed esauriente per i soggetti esterni, soprattutto nelle imprese la cui attività ha un impatto ambientale potenzialmente molto elevato.

Tali motivazioni sono rafforzate dal fatto che gli Organismi internazionali e la dottrina nazionale stanno manifestando un interesse sempre crescente per il tema della sostenibilità.

Con presa

d'atto nr. 0065979 del 30 ottobre 2018 la Provincia di Verona ha autorizzato il progetto per la realizzazione del "Nuovo parco rottami". È stata trasmessa in data 28 dicembre 2020 agli enti competenti la comunicazione di modifica non sostanziale per la realizzazione del progetto "Miglioramento impianto aspirazione e trattamento fumi acciaieria, sostituzione camini e gruppi filtri e modifica cappe secondarie per il perfezionamento aspirazione".

c) Emissioni di CO2 periodo 2013 - 2020

Il periodo 2013 – 2020 è caratterizzato da modalità di rilevazione delle emissioni più stringenti su tutti i materiali. Nel mese di marzo 2021 è stata completata con esito favorevole la verifica da parte di IGQ sulla dichiarazione delle emissioni annuali relative al 2020 prodotte dallo stabilimento di Verona.

Figura IV.25 – Esempio descrizione nuovi progetti

L'informativa sopra riportata, tratta da un'impresa operante nel settore metallurgico, fornisce un'informazione aggiuntiva, in quanto descrive i progetti che sono stati realizzati per ridurre il grado di pericolosità e di tossicità dei materiali utilizzati nella produzione al fine del miglioramento della sostenibilità ambientale. Questa informazione negli altri campioni non è presente, in quanto essi concentrano maggiormente l'attenzione sugli aspetti precedentemente descritti.

Caso eccezionale riguarda quello dell'esempio sotto riportato:

Come si evince dalla norma sopra riportata, il Codice Civile impone agli amministratori di valutare se le ulteriori informazioni sull'ambiente possano o meno contribuire alla comprensione della situazione della società.

L'organo amministrativo, alla luce delle sopra esposte premesse, ritiene di poter omettere le informazioni di cui trattasi in quanto non sono, al momento, significative e, pertanto, non si ritiene possano contribuire alla comprensione della situazione della società e del risultato della gestione. Dette informazioni saranno rese ogni qualvolta esisteranno concreti, tangibili e significativi impatti ambientali, tali da generare potenziali conseguenze patrimoniali e reddituali per la società (o per il gruppo).

Figura IV.26 – Esempio analisi dell'ambiente

Si nota come in questo campione l'organo amministrativo decide di omettere l'informativa in merito, poiché essa non è ritenuta significativa in quel momento.

A mio avviso, l'amministratore in questo caso ha operato correttamente poiché nella Relazione sulla gestione devono essere fornite solamente le informazioni utili alla comprensione della situazione della società, omettendo indicazioni ritenute superflue e ridondanti.

Oltre alle informazioni sull'ambiente, il comma 2 dell'articolo 2428 c.c. richiede che vengano descritte quelle relative alle risorse umane, ovvero al personale dell'impresa.

In tale ottica si nota come nel campione analizzato le informazioni a riguardo siano presenti con una percentuale dell'80%, ovvero solamente in quattro imprese esse risultano completamente assenti.

Di queste quattro, due sono le stesse che hanno optato per l'omissione delle informazioni in merito all'ambiente, decidendo così di non fornire nessun tipo di comunicazione ai soggetti esterni in merito ai riflessi sociali, etici ed ambientali della propria attività d'impresa.

Mentre un'impresa appartiene al settore del commercio all'ingrosso, la seconda opera nel settore metallurgico. In entrambi i casi l'informazione risulta assente, molto probabilmente perché ritenuta superflua e non rilevante ai fini della rappresentazione dell'andamento della gestione della società.

Facendo un'analisi per settore, solamente in quello edile l'informativa in merito al personale viene sempre fornita.

Il CNDCEC indica quali sono le informazioni obbligatorie da fornire nella Relazione sulla gestione in merito al personale: si fa riferimento principalmente ad eventuali morti ed infortuni verificatesi nei luoghi di lavoro, oltre alle cause di mobbing per le quali l'azienda è stata dichiarata responsabile.

Nonostante tali informazioni sono obbligatorie si sottolinea come in otto delle imprese oggetto del campione esse sono assenti; in questi casi vengono riportate altre informazioni (spesso molto sintetiche), senza però fornire nessun riferimento a quelle invece considerate obbligatorie.

A mio avviso, tale comunicazione spesso viene omessa in quanto molto probabilmente non si sono verificati incidenti, evitando così un accumulo di informazioni superflue per il lettore.

Al fine di evitare eventuali equivoci, ed essendo l'informazione ritenuta obbligatoria, a parer mio, è preferibile riportare nella Relazione sulla gestione indicazioni sui morti sul lavoro e sugli infortuni gravi, specificando che nell'esercizio non si sono verificati, come riportato nell'esempio sotto:

Nel corso dell'esercizio non si sono verificate né morti sul lavoro, né infortuni gravi sul lavoro che hanno comportato lesioni gravi o gravissime al personale. Inoltre non si sono registrati addebiti in ordine a malattie professionali su dipendenti o ex dipendenti e cause di mobbing, per cui la società è stata dichiarata responsabile.

Figura IV.27 – Esempio informazioni sul personale

In questo caso l'amministratore (come in altre tre imprese del campione) ha descritto soltanto le informazioni ritenute obbligatorie dal CNDCEC, fornendo così ai soggetti esterni l'informativa strettamente essenziale. Non viene fornita nessun tipo di comunicazione in merito al costo del personale, al relativo turnover o ad eventuali attività di formazione.

In altri casi invece, gli amministratori hanno preferito concentrare l'attenzione su tematiche differenti, fornendo ulteriori informazioni, nonostante siano ritenute volontarie da parte del CNDCEC.

Informazioni sul personale

Anno 2020								
Qualifica			Nazionalità		Sesso		Età media	Anzianità servizio media (anni)
Operai	Dirigenti	Impiegati	Italiana	Extracom.	M	F		
61	2	19	68	14	74	8	41	16

Figura IV.28 – Informazioni sul personale

Si nota come in questo campione l'amministratore ha preferito indicare solamente la diversa composizione del personale, suddividendolo per qualifica, nazionalità, sesso. Viene riportata inoltre, sia l'età media che l'anzianità media di servizio.

A mio avviso questi dati sono significativi, in quanto permettono al lettore esterno di avere una visione molto più chiara dell'impresa. Un dato a cui attribuisco molto valore è quello riferito all'anzianità media di servizio: esso, infatti, permette di comprendere quanto tempo i vari soggetti restano in azienda, prima di essere licenziati o di dimettersi. In questo caso il valore assunto è abbastanza elevato, e

ciò permette all'impresa di poter investire sul personale, attraverso programmi di formazione, al fine di aumentare la qualità del lavoro. Nel caso opposto, in cui invece il dato risulta assumere valori molto bassi, si intuisce che l'impresa preferisce rinnovare periodicamente il personale, optando per dei contratti di durata molto breve, i quali non permettono al soggetto di poter effettuare un percorso di crescita all'interno dell'impresa.

Risorse umane e Responsible Care

E' da segnalare l'elevato e continuo focus che la nostra società ha dedicato alle attività di Responsible Care, attraverso la continua applicazione di comportamenti ed azioni riguardanti la sicurezza e la salute dei dipendenti e la protezione ambientale.

La società ha continuato a migliorare il proprio efficiente sistema di controllo in tema di tutela della salute e sicurezza sul lavoro. I dipendenti della società sono informati con riunioni periodiche circa l'analisi dei rischi della società. A tutti i dipendenti, periodicamente, ed in particolare ai nuovi assunti, la società ha continuato a dedicare apposita formazione in merito a qualità, ambiente, sicurezza e protezione.

Figura IV.29 – Informazioni sul personale

Mentre nella figura IV.28 viene descritta la composizione del personale, in questo ulteriore campione (figura IV.29), si nota come viene posta l'attenzione principalmente sui diversi corsi di formazione effettuati; la società specifica, inoltre, di migliorare periodicamente il proprio sistema di controllo in tema di tutela della salute e sicurezza sul lavoro.

Le informazioni riportate da tale impresa a mio avviso sono molto generiche e poco significative, in quanto non viene specificato quali tipi di corsi sono stati praticati. Anche in questo caso poi, non sono fornite indicazioni in merito ad eventuali morti o infortuni sul lavoro, le quali sono ritenute obbligatorie dal CNDCEC.

L'impresa riportata nella figura IV.30, ha preferito fornire dati, per ogni categoria di personale, circa l'occupazione media dello stesso nei quattro trimestri riferiti all'anno 2020.

4. Personale

Nell'esercizio in chiusura la società ha impiegato in media 292 dipendenti (270 nell'es. prec.), di cui 16 con contratto part-time. L'occupazione è stata dunque mantenuta ai livelli elevati registrati nell'esercizio precedente. Si riporta di seguito l'andamento dell'occupazione nel corso dell'esercizio:

Categoria	Marzo	Giugno	Settembre	Dicembre	Media
Impiegati	144	151	152	155	150
Operai	130	133	138	136	134
Apprendisti	6	6	5	6	6
Contratti co.co.co.	2	2	2	2	2
Dirigenti	0	0	0	0	0
Part-time	14	15	17	17	16
Summe	282	292	297	299	292

Rispetto all'esercizio precedente il costo del lavoro per ciascun dipendente è leggermente diminuito, passando da euro 63.721 ad euro 59.928. Di maggior rilievo risulta tuttavia il valore aggiunto per ciascun dipendente, il quale si attesta ad euro 70.310 (es. prec. Euro 77.564) e che ha quindi raggiunto il valore più basso degli ultimi cinque anni. Ciò è tuttavia dovuto al fatto che l'azienda ha mantenuto i suoi dipendenti nonostante il calo dei ricavi, anche perché l'amministrazione è convinta che l'azienda sia ben posizionata sul mercato nonostante la crisi attuale.

L'Amministrazione pone particolare attenzione alla sicurezza sul lavoro: in quest'ottica sono stati presi numerosi provvedimenti nel corso dell'esercizio e sono stati svolti corsi di formazione per il personale, che troveranno seguito anche nel 2021. Inoltre, qualche anno fa la società ha provveduto ad adottare il modello organizzativo previsto dal D.Lgs. 231/2001, migliorando ulteriormente la sicurezza sul lavoro tramite un'accurata mappatura dei processi.

Figura IV.30 – Informazioni sul personale

Si nota come in questo caso (unico all'interno del campione) viene indicato il costo unitario del personale annuo: si rileva come sia leggermente diminuito. In

aggiunta, viene fornito un dato molto significativo, ovvero il valore aggiunto generato da ogni dipendente. Tale dato è molto particolare e a mio avviso molto utile al lettore esterno, in quanto permette di comprendere quale è la ricchezza generata in media da ciascun dipendente (viene spiegato anche perché essa è diminuita).

Nonostante l'anno 2020 sia stato un anno caratterizzato dalla pandemia, la quale ha provocato un'importante crisi economica, la società ha deciso di mantenere tutti i suoi dipendenti, nonostante i ricavi siano diminuiti (anzi, inoltre l'occupazione media è passata da 270 dipendenti nel 2019 a 292 dipendenti nel 2020). Di particolare rilievo è anche, secondo me, la spiegazione fornita delle motivazioni che hanno portato a prendere tale decisione.

Tale impresa ha quindi fornito ulteriori informazioni, diverse rispetto a quelle analizzate nei campioni precedenti: a mio avviso, nonostante anche qui non siano riportate notizie su eventuali infortuni o morti sul lavoro, l'informativa è molto più completa ed esaustiva, in quanto comprensiva anche di quei dati contabili derivanti dal bilancio. Quest'ultimi, infatti sono spunto per numerose riflessioni, in quanto permettono di comprendere sia la situazione della società e sia le politiche adottate da quest'ultima.

Il campione riportato di seguito è l'unico in cui sono presenti e descritti dati sugli infortuni gravi che hanno comportato lesioni al personale.

Informazioni relative alle relazioni con il personale

L'organico al 31.12.20 risulta aumentato di 1 unità rispetto allo scorso esercizio.

Si riporta di seguito un prospetto riepilogativo relativo agli infortuni degli ultimi 3 anni.

Anno	Numero infortuni	Di cui gravi	Giornate di assenza per infortunio
2018	0	===	0
2019	2	===	17
2020	2	===	26

Non si ravvisano criticità nei rapporti con il personale. I dipendenti partecipano regolarmente ai corsi di formazione per la sicurezza previsti dalla normativa vigente. Per quanto riguarda l'emergenza COVID 19 sono stati adottati i protocolli nazionali previsti dalla normativa per i dipendenti impiegati nelle le sedi aziendali e nei cantieri produttivi.

Figura IV.31 – Informazioni sul personale

Viene effettuato un confronto, in modo schematico, tra i diversi anni, indicando per ognuno il numero di infortuni e le giornate di assenza a causa di quest'ultimi.

Si nota come vengono riportati i diversi protocolli attuati per il COVID-19; tale informazione è presente solamente in due campioni.

A mio avviso, nonostante la comunicazione è molto breve e schematica, l'impresa è riuscita a descrivere diversi aspetti in merito al personale, fornendo agli *stakeholders* le informazioni essenziali.

Due imprese, delle venti analizzate, hanno fatto ricorso all'istituto della cassa integrazione, quale soluzione per fronteggiare temporaneamente l'emergenza epidemiologica COVID-19.

Per effetto del lockdown le unità lavorative nel periodo metà marzo-inizio maggio 2020 sono state poste in cassa Integrazione a seguito pandemia Covid 19. Personale tutto poi prontamente richiamato per la ripresa del lavoro. '

Figura IV.32 – Informazioni sulla cassa integrazione

Un ulteriore caso particolare, invece si riferisce ad un'impresa che avuto la necessità nell'esercizio 2020 di ricorrere a contratti di lavoro interinale.

Si rappresenta che anche per l'esercizio 2020 l'azienda ha avuto necessità di ricorrere a contratti di lavoro interinale.

Il contratto di lavoro applicato è proprio del settore imprese industria/edili.

Oltre a quanto sopra evidenziato si specifica che al 31.12.2020 erano altresì in forza presso la società:

- n. 1 contratto di collaborazione a regolare l'attività dell'amministratore unico.

Nel corso dell'esercizio l'azienda ha fatto ricorso alla cassa integrazione utilizzando gli strumenti predisposti dai provvedimenti legislativi approvati per far fronte all'emergenza epidemiologica Covid-19.

Figura IV.33 – Caso particolare di informativa sul personale

Si nota come l'amministratore descrive che l'azienda, operante nel settore delle costruzioni, ha dovuto ricorrere nello stesso esercizio sia a collaborazioni con agenzie di lavoro, e sia alla cassa integrazione.

A mio avviso, vista la particolarità di tale impresa ed essendo le due informazioni altamente contrastanti, sarebbe stato opportuno indicare i diversi periodi in cui sono stati utilizzati i due strumenti, in modo da permettere al lettore di avere un quadro più chiaro e completo della situazione aziendale e dall'andamento della gestione. Inoltre, non sono stati riportati i motivi che hanno portato l'impresa alla ricerca di nuovo personale tramite le apposite agenzie: tale scelta potrebbe derivare sia da lavori non completati a causa della pandemia oppure da un incremento della domanda conseguente ai numerosi bonus emessi dallo stato per la ristrutturazione.

Infine, emerge come nessuna della società facenti parti del campione ha utilizzato le schede di sintesi proposte dal CNDCEC in merito alle informazioni sul personale riportate nella prima parte del documento.

Proseguendo nell'analisi della griglia riportata nel primo paragrafo del quarto capitolo, si nota come solamente il 50% delle imprese presenta informazioni in merito agli investimenti effettuati nell'anno 2020.

L'informativa spesso risulta essere molto schematica e poco dettagliata. Cinque imprese del campione, infatti riportano semplicemente gli investimenti effettuati sotto forma di elenco, fornendo esclusivamente informazioni sul costo di acquisto del bene, come nell'esempio sotto:

Investimenti

Nel corso dell'esercizio gli investimenti hanno riguardato le seguenti aree:

Immobilizzazioni immateriali	19.782
Costruzioni leggere	20.934
Impianti e macchinari	18.868
Attrezzature industriali	111.565
Altre immobilizzazioni materiali	68.745
Immobilizzazioni materiali in corso	561.775

Figura IV.34 – Investimenti

In questo caso l'impresa indica le macro-classi in cui sono stati effettuati gli investimenti, senza aggiungere nessun dettaglio.

Secondo me questa tipologia di informazione così come riportata può essere utile, ma non troppo, in quanto poco dettagliata; sarebbe necessario fornire alcune informazioni aggiuntive in merito agli investimenti maggiormente significativi, come ad esempio in merito, in questo caso specifico, alle "immobilizzazioni materiali in corso" che assumono un valore molto importante (essi non sono descritti neanche in Nota Integrativa).

Sarebbe opportuno anche descrivere le cause dell'aumento o della diminuzione del valore di alcune macro-classi, come nell'esempio sotto.

Nel corso dell'esercizio sono stati effettuati investimenti nelle seguenti aree:

Immobilizzazioni	Acquisizioni dell'esercizio
Terreni e fabbricati	7.220.513
Impianti e macchinari	3.844.904
Attrezzature industriali e commerciali	912
Altri beni	64.528

L'incremento del valore dei terreni e fabbricati deriva dalla rivalutazione dei fabbricati industriali di via Papa Leone XIII per Euro 2,4 mil. di Euro e con lo storno del relativo fondo ammortamento di 4,87 mil. di Euro.

Segnatamente, la Società, avvalendosi della facoltà prevista dall'articolo 110 del DL 104/2020, convertito in Legge, ha rivalutato il detto immobile. La rivalutazione, avvenuta dopo aver rilevato l'ammortamento dell'esercizio 2020, è stata effettuata utilizzando in parte la riduzione del fondo di ammortamento di Euro 4.870.861 (che è stato azzerato) e in parte la tecnica contabile dell'incremento del costo storico del cespite per Euro 2.400.000.

L'importo della rivalutazione è stato determinato previa richiesta a tecnico specializzato e indipendente di una perizia di stima asseverata che ha individuato il valore di mercato del bene pari ad Euro 16.559.235, con possibilità di rivalutazione per Euro 14.772.251. Tuttavia, la rivalutazione è stata effettuata prudenzialmente per un minor importo pari ad Euro 7.270.861. Il nuovo importo rivalutato non eccede il valore recuperabile e nell'effettuare la rivalutazione non è stato superato il costo di sostituzione.

L'incremento degli impianti e macchinari deriva in massima parte dalla linea di rivestimento tubi entrata in funzione nell'anno e completamente riscattata dal fornitore.

Figura IV. 35 – Esempio di informativa sugli investimenti

Questa impresa, a differenza della prima, dove aver fornito indicazioni in merito alle aree in cui ha effettuato gli investimenti, riporta una breve descrizione delle cause che hanno portato all'incremento del valore delle voci, permettendo al lettore di avere una visione più rappresentativa della situazione della società. Si nota come non sono state descritte puntualmente tutte le diverse aree, ma solamente le più significative.

Secondo me l'informazione così come riportata è corretta, in quanto non fornisce informazioni aggiuntive superflue andando a descrivere le voci che hanno avuto degli incrementi poco rilevanti, ma concentra l'attenzione esclusivamente sulle aree che hanno subito delle rivalutazioni notevoli.

Solo in due campioni vengono descritte le agevolazioni di cui la società ha usufruito, al fine della rivalutazione dei diversi beni: in un caso viene specificato che si è fatto ricorso al DL 104/2020, mentre nell'altro al credito d'imposta Mezzogiorno.

Un altro campione invece, ha riportato informazioni in merito agli investimenti effettuati negli ultimi due esercizi, permettendo così al lettore di comprendere quali aree l'azienda ha cercato di rinnovare e migliorare, nei diversi anni.

Investimenti
(in €)

Tipo di investimento	2020	2019	Variazione
Terreni/fabbricati/costruzioni leggere	1.000	0	1.000
Impianti/macchinario/attrezzature	19.030	18.060	970
Mobili/Macchine ufficio elettroniche	6.244	17.554	-11.310
Automezzi	70.285	72.429	-2.144
Acconti per immobilizzazioni	0	0	0
Software	10.979	81.722	-70.743
Totali	107.538	189.765	- 82.227

Gli investimenti in beni di proprietà e in leasing sono diminuiti rispetto al precedente esercizio.

Figura IV.36 – Esempio di informativa sugli investimenti

Effettuando un'analisi per settore, si nota come solamente un'impresa tra quelle aventi come codice ATECO 46 (commercio all'ingrosso), ha riportato informazioni in merito agli investimenti effettuati nell'esercizio; negli altri tre settori invece, esse sono presenti con percentuali del 60% (tre imprese sulle cinque analizzate).

Tale settore molto probabilmente, a differenza degli altri, ha meno necessità di effettuare continui investimenti al fine di migliorare la propria struttura produttiva, in quanto la sua attività si basa principalmente nella commercializzazione di prodotto finiti.

Si evidenzia come in questa parte, per l'anno 2020, le imprese hanno riportato principalmente informazioni in merito alle rivalutazioni effettuate ai diversi beni strumentali, usufruendo delle diverse disposizioni previste dallo stato; infatti, gli incrementi di valore delle diverse tipologie di immobilizzazioni non sono frutto di nuovi acquisti, bensì di rivalutazioni.

Fin qui abbiamo analizzato le informazioni richieste nei primi due commi dell'articolo 2428 del Codice Civile.

Proseguendo con la trattazione, nel terzo comma il legislatore indica, attraverso un elenco, che “dalla relazione devono in ogni risultare “una serie di informazioni molto più specifiche; la prima tra queste riguarda le attività di ricerca e sviluppo.

Nonostante tali informazioni siano presenti nel 75% delle imprese oggetto del campione analizzato, cinque di esse indicano che non hanno nulla da segnalare in tale parte, in quanto non effettuano attività di ricerca e sviluppo.

Delle restanti dieci, sei di esse presentano una descrizione molto generica, in cui non vengono rilevati i singoli progetti e tanto meno i relativi costi da imputare a Conto Economico.

Attività di ricerca e sviluppo

In uno scenario di libero mercato qual è quello in cui operiamo, l'utilizzo di nuove tecnologie e di prodotti innovativi costituisce un elemento essenziale dell'attività della nostra società, come risposta alle richieste del mercato. Come per gli anni scorsi, tutti i costi relativi sono stati spesati nell'esercizio.

Figura IV.37 – Attività di ricerca e sviluppo

L'informazione, così come riportata, è molto generica; essa non permette al soggetto di esterno di avere nessun tipo di informazione circa l'attività di ricerca e sviluppo operata dalla società.

Viene indicato semplicemente che la società periodicamente emette sul mercato prodotti innovativi, senza però indicare, sia quali sono i progetti completati e quelli in corso, e sia le relative spese da imputare a Conto Economico. L'impresa indica che tutti i costi, indipendentemente se si tratta di attività di ricerca o di sviluppo, sono imputati a Conto Economico.

Alternativamente altre imprese (tre campioni) hanno fornito delle informazioni maggiormente dettagliate; di seguito si riportano due esempi.

Attività di ricerca e sviluppo

Ai sensi e per gli effetti di quanto riportato al punto 1) del terzo comma dell'art. 2428 del Codice Civile, si ricorda che nel 2018 la società ha concluso un progetto iniziato nel 2017 denominato "Sistema di Costruzione Progettato e industrializzato in 4D". Detto progetto rientra nell'ambito del POR FESR Veneto 2014-2020 Az. 114 – Bando DGR 889 DEL 13/06/2017. Traiettorie di sviluppo della Strategia Regionale di Specializzazione Intelligente: Edifici e Città Intelligenti e Sostenibili – Tecnologie per la progettazione e lo sviluppo di edifici.

Attraverso questi approcci e tecnologie del settore della meccanica per evolvere un contesto di produzione edile ancora artigianale (di questo si è già dato più completa descrizione nella relazione al bilancio del precedente esercizio).

Nell'ambito del predetto progetto ha sostenuto nell'esercizio 2018 costi complessivi pari ad euro 171.532 di cui euro 62.472 riferiti a personale interno altamente qualificato ed euro 109.060 a servizi esterni.

Sul predetto investimento è stato riconosciuto dalla regione Veneto un contributo di euro 83.100 iscritto a ricavo e riscontato su orizzonte temporale di tre anni.

Per una visione di dettaglio dei costi sostenuti, ammortamenti, contributi e risconto degli stessi si rimanda alla nota integrativa.

Figura IV.38 – Esempio di informativa in merito all'attività di ricerca e di sviluppo

Attività di ricerca e sviluppo.

La Vostra Società nel corso dell'esercizio 2020 ha svolto attività di ricerca e sviluppo per innovazione tecnologica ed ha indirizzato i propri sforzi in particolare su progetti che si ritengono particolarmente innovativi, svolti prevalentemente nello stabilimento di Maniago, denominati: Progetto 1 - Attività in riferimento alla definizione e validazione sperimentale di innovative soluzioni tecniche e tecnologiche miranti alla realizzazione di nuove referenze di prodotto; Progetto 2 - Attività a favore della valorizzazione di nuove soluzioni tecniche e tecnologiche finalizzate al miglioramento e sviluppo del processo produttivo. Si confida che l'esito positivo di tali innovazioni possa generare buoni risultati in termini di fatturato, con ricadute favorevoli sull'economia della Società.

Per le attività di ricerca e sviluppo la Società intende avvalersi del credito di imposta previsto ai sensi dell'art. 1 comma 198-209 della legge n. 160 del 27 dicembre 2019, come modificato dalla legge n. 178 del 30 dicembre 2020 art. 1 comma 1064.

Si dà atto che la Società rileva il contributo in conto esercizio legato all'agevolazione in argomento nell'anno di presentazione della dichiarazione dei redditi da cui scaturisce il credito di imposta. Pertanto, nel bilancio 2020, è iscritto il credito di imposta per attività di ricerca e sviluppo svolte nell'anno 2019.

Figura IV.39 – Esempio di informativa in merito all'attività di ricerca e di sviluppo

Mentre la prima imprese opera nel settore edile, la seconda ha come attività principale la fabbricazione di prodotti chimici.

Si nota immediatamente una differenza: mentre nel primo caso viene riportato un progetto riferito all'anno 2018, e quindi oramai superato, nel secondo caso l'attenzione si concentra sulle attività svolte nel corso dell'esercizio a cui il bilancio si riferisce.

Entrambe le descrizioni sono molto specifiche e ricche di informazioni: viene riportata analiticamente la descrizione dell'attività del progetto ed inoltre vengono indicati anche i relativi crediti d'imposta o contributi ottenuti.

In aggiunta, l'impresa operante nel settore edile riporta tutti i costi sostenuti per il predetto progetto, distinguendoli tra quelli relativi al personale e quelli relativi ai servizi esterni (per informazioni maggiormente dettagliate poi si rimanda alla Nota Integrativa).

In entrambi i casi, comunque, non viene riportata la stima dell'incremento del fatturato che l'azienda presuppone di ottenere dalla realizzazione del progetto.

Secondo me entrambe le imprese hanno fornito un'informativa molto esaustiva per il lettore esterno sulle attività realizzate. Il primo campione in modo particolare, in quanto, rispetto a tutte le altre imprese analizzate, riporta specificatamente tutte le informazioni richieste dal legislatore e dalla dottrina in merito alle attività di ricerca e sviluppo, ad esclusione di quanto detto sopra.

Un'ulteriore impresa del campione invece non fornisce alcuna informazione in merito nella Relazione sulla gestione, rimandando completamente a quanto descritto in Nota Integrativa.

ATTIVITA' DI RICERCA E SVILUPPO

Per le attività di ricerca e sviluppo, i costi sostenuti ed eventualmente capitalizzati si rimanda ai dettagli declinati in Nota Integrativa. Si precisa inoltre che la Società non ha ottenuto contributi e/o agevolazioni inerenti l'attività di ricerca e sviluppo.

Figura IV.40 – Attività di ricerca e di sviluppo

Secondo me, tale scelta è del tutto corretta in quanto è lo stesso legislatore ad indicare di evitare inutili duplicazioni di informazioni, le quali andrebbero esclusivamente ad appesantire l'informativa, rendendola meno chiara e comprensiva per il lettore.

In relazione ai rapporti con imprese controllate, collegate e controllanti, esse sono presenti all'interno del campione con una percentuale dell'85%.

Si sottolinea come tutte le società che operano nel settore del commercio all'ingrosso presentano informazioni in merito; negli altri settori invece, essi risultano essere descritte quattro volte su cinque, ovvero per ogni diversa attività risulta essere presente un'impresa che non riporta informazioni in merito.

Si nota che ove presenti, tali rapporti sono spiegati molto dettagliatamente dai vari amministratori; solamente in due imprese l'informazione risulta essere poco rilevante. Altre due società invece hanno rimandato completamente a quanto riportato in Nota Integrativa.

Gli approcci utilizzati dai diversi amministratori in questo caso sono stati diversi: alcuni hanno preferito riportare informazioni esclusivamente contabili, mentre altri hanno descritto in maniera più approfondita i rapporti che intercorrono tra le diverse società.

	Crediti comm.	Debiti comm.	Crediti finanz.	Debiti finanz.	Costi	Ricavi
Società Controllante						
	10.188	556.593			3.553.158	55.245
Altre Società Consociate						
	808.858	695.693	5.500.000		2.347.980	2.510.669
						104.307
	620.140	3.998			705	2.267.560
		4.036			150.813	
		46.276			87.465	
	6.515					61.552
Totale	1.445.701	1.306.596	5.500.00	-	6.140.121	4.999.333

Figura IV.41 Informazioni riguardanti i rapporti tra le società

In questo caso l'amministratore pone l'attenzione esclusivamente su quelli che sono i rapporti patrimoniali e commerciali tra le diverse imprese. Vengono indicati i crediti e i debiti che la società possiede nei confronti della controllante e nei confronti di tutte le altre società consociate oltre che tutti i relativi ricavi e costi che si sono prodotti nell'esercizio derivanti dall'acquisto o dalla vendita di determinati prodotti.

A mio avviso tale informazione, così come riportata nell'immagine, non è molto significativa per il soggetto esterno, in quanto viene fatto riferimento esclusivamente a valori contabili, i quali hanno numerosi limiti informativi.

In questo caso non è possibile comprendere per il lettore, sia la natura dei rapporti con le altre imprese del gruppo, e sia quali sono le operazioni più rilevanti che vengono effettuate.

Nonostante nell'impresa sotto riportata, la descrizione non sia completa ed esaustiva, si nota come a differenza del precedente caso, vengono riportate informazioni in merito alle diverse transazioni che intercorrono tra le società. Viene indicato infatti che le transazioni tra le diverse imprese facenti parte del gruppo, interessano principalmente acquisti di materie prime e vendite di prodotti finiti, effettuate a valori di mercato.

Rapporti con imprese controllanti e imprese sottoposte al controllo di queste ultime (altre imprese consociate) e a direzione e coordinamento (art. 2497 bis del codice civile).

L'attività di direzione e coordinamento della _____ è fondamentale per lo sviluppo di _____

Per gli importanti servizi ricevuti, la Società ha sostenuto, nell'esercizio 2020, costi per complessivi Euro 703.119.

Si precisa, inoltre, che la Società intrattiene rapporti, sia attivi che passivi, con altre società del Gruppo

Tutte le transazioni, che interessano principalmente acquisti di materie prime e vendite di prodotti finiti, sono avvenute a valori di mercato. La sintesi patrimoniale ed economica concernente le operazioni effettuate nel 2020 è riepilogata nella tabella di seguito riportata.

Controparte	31 dicembre 2020			
	Crediti	Debiti	Ricavi	Costi
Società Controllanti:				
	188.661	26.044	2.168.823	(114.513)
	0	31.154	0	(31.154)
	0	187.479	0	0
	0	0	3.500	0
	0	0	3.500	0
Totale società controllanti	188.661	244.677	2.175.823	(145.667)

Figura IV.42 – Informazioni riguardanti i rapporti tra le società

Si nota come in questo caso non viene effettuata una divisione tra debiti (crediti) commerciali e finanziari, ma viene riportato tutto in un'unica voce, non permettendo così al lettore di comprendere la natura dei diversi dati.

In un unico campione, a mio avviso, l'informazione è completamente esaustiva, in quanto l'amministratore riporta tutti i rapporti che intercorrono tra le diverse imprese del gruppo.

RAPPORTI CON SOCIETÀ DEL GRUPPO E PARTI CORRELATE

Si ricorda che durante il mese di dicembre 2017, in ottica di perseguire un allineamento delle entità giuridiche per *Business unit*, la controllante indiretta *_____ S.p.A.* ha trasferito la quota di partecipazione (99,88% del capitale sociale) alla sua controllata *_____ S.A.* di diritto francese.

I rapporti di interscambio intrattenuti con le altre società del Gruppo *_____* sono relativi all'acquisto e vendita di prodotti finiti a condizioni di mercato e alla fornitura di servizi.

I prezzi e le altre condizioni contrattuali riguardanti i rapporti di interscambio sono stati stabiliti ed applicati nel rispetto dell'autonomia giuridico-contrattuale delle rispettive entità.

I rapporti di natura patrimoniale ed economica con le altre società del Gruppo sono analizzati nella Nota Integrativa.

I rapporti intrattenuti con la *_____* sono rappresentati principalmente dal contratto di utilizzo del sistema informativo di Gruppo (SAP), di cui la *_____* detiene la proprietà intellettuale, che è concessa in uso tramite il pagamento di royalties.

Il totale dei rapporti, sopra menzionati, intrattenuti con la *_____*, ha comportato costi per € 63 mila.

La società aderisce inoltre alla Tesoreria centralizzata del Gruppo *_____* e sui conti correnti attivi o passivi maturano interessi (tasso attivo: euribor 3 mesi -0,12% spread; tasso passivo: euribor 3 mesi +1,5% spread) verso la *_____*. Nell'anno non sono stati registrati interessi passivi od interessi attivi per la tesoreria centralizzata. La liquidità depositata presso la Tesoreria Centralizzata è pari a € 14.2 milioni al 31 dicembre 2020.

La Capogruppo *_____* nel corso dell'esercizio 2020 ha stipulato un finanziamento per un ammontare complessivo di Euro 80 milioni, garantito da *_____* (*_____*) per un importo pari all'80% del valore nominale, nei confronti delle seguenti banche:

- Euro 20 milioni con *_____*, scadente nel mese di giugno 2026, concordando un tasso variabile collegato all'Euribor maggiorato di uno spread pari a 190 basis points;
- Euro 20 milioni con *_____*, scadente nel mese di giugno 2026, concordando un tasso variabile collegato all'Euribor maggiorato di uno spread pari a 190 basis points;
- Euro 20 milioni con *_____* scadente nel mese di giugno 2026, concordando un tasso variabile collegato all'Euribor maggiorato di uno spread pari a 190 basis points;

Figura IV.43 – Descrizione dei rapporti tra le società del gruppo

Nell'immagine riportata sopra, si nota come l'impresa nella Relazione sulla gestione descrive numerose informazioni inerenti ai fatti di maggior rilievo avvenuti all'interno del gruppo (un esempio riguarda la cessione della quota di partecipazione rappresentante il 99.88% del capitale sociale).

Innanzitutto, in questa parte non viene dedicata l'attenzione ai rapporti di natura patrimoniale ed economica, in quanto per tale analisi si rimanda a quanto indicato in Nota Integrativa.

Vengono analizzati molto bene i rapporti intrattenuti tra la società e la capogruppo: infatti, viene descritto che quest'ultimi sono rappresentati principalmente dall'utilizzo del sistema informativo di gruppo, il quale viene concesso tramite il pagamento di royalties.

I rapporti intrattenuti con la sono regolati da contratti e riguardano costi di ricerca e sviluppo di nuovi prodotti, management fees e ad altri servizi per un totale di € 0,75 milioni. Inoltre la Vostra Società ha acquistato nel corso dell'esercizio materiali per € 0,2 milioni.

Figura IV.44 – Descrizione rapporti con la capogruppo

Successivamente la società riporta un caso molto particolare: essa; infatti, indica che i rapporti intrattenuti con un'altra impresa del gruppo sono regolati da contratti in merito all'attività di ricerca e sviluppo (vengono indicati anche i relativi costi).

Secondo me l'analisi fornita da tale impresa è molto ricca e significativa, in quanto riporta tutte le informazioni richiesta dal legislatore:

- natura dei rapporti sviluppati con le altre imprese;
- tipologia di operazioni più rilevanti;
- il ruolo ricoperto dalle altre imprese;
- principali valori patrimoniali ed economici.

Mentre gli esempi sopra descritti riguardavano società controllate, di seguito verrà analizzato l'esempio di una società partecipante, la quale indica i rapporti intercorsi con le imprese partecipate.

RAPPORTI COMMERCIALI INFRAGRUPPO										
Denominazione	Crediti	Debiti	Garanzie prestate	Impegni	Costi			Ricavi		
					Beni	Servizi	Altro	Beni	Servizi	Altro
	0	153	2.678	0	223	13	0	645	0	2
	0	0	300	0	0	0	0	58	0	3
	60	69	0	0	158	0	0	131	0	2
	129	0	220	0	1	0	0	200	0	5
	0	5	0	0	0	5	0	0	0	0

Figura IV. 45 – Rapporti commerciali infragruppo

RAPPORTI FINANZIARI INFRAGRUPPO						
Denominazione	Crediti	Debiti	Garanzie ricevute	Impegni	Oneri	Proventi
	0	1	2.100			
	0	0			4	

Figura IV.46 – Rapporti finanziari infragruppo

Anche tale impresa si focalizza unicamente sulla descrizione dei rapporti commerciali e finanziari infragruppo, senza riportare ulteriori informazioni.

In questo caso, però l'amministratore ha fornito un'informazione supplementare in quanto i costi e ricavi vengono suddivisi: beni, servizi ed altro. Questo permette di comprendere al lettore la loro natura e quali sono le principali relazioni economiche che intercorrono tra le diverse società.

Ulteriore particolarità è quella dell'indicazione delle garanzie prestate, caso molto eccezionale ed unico all'interno del campione.

Due imprese riportano informazioni in merito alla disciplina del consolidato fiscale nazionale disciplinata dagli articoli 2017 e seguenti del Tuir.

Nel corso del 2013 la società ha rinnovato, in qualità di società consolidata, congiuntamente con la società controllante l'opzione per l'applicazione della disciplina del consolidato fiscale nazionale di cui agli articoli 117 e seguenti del Tuir. Nel perimetro di consolidamento rientra, dal 2011, anche la società

L'opzione per il consolidamento delle basi imponibili è stata esercitata al fine di fruire dei seguenti vantaggi:

- I) possibilità di "monetizzare" i benefici fiscali correlati all'utilizzo delle perdite fiscali generate dalla società e utilizzate in diminuzione dei redditi realizzati dalle altre società del gruppo;
- II) possibilità di "monetizzare" i crediti utilizzabili in compensazione per effetto del loro trasferimento alla società consolidante;
- III) possibilità di ridurre il carico fiscale (a livello di gruppo) mediante lo sfruttamento delle possibilità concesse dalla "nuova" disciplina degli interessi passivi introdotta dalla "Legge Finanziaria per il 2008" alle società che abbiano optato per il regime del consolidato fiscale;
- IV) possibilità di ridurre i versamenti degli acconti d'imposta dovuti, per effetto dell'aggregazione degli imponibili fiscali effettuata ai sensi dell'articolo 118 del Tuir.
- V) Possibilità di ridurre gli imponibili fiscali di gruppo a seguito del trasferimento dell'ACE eccedente delle singole realtà partecipanti.

Figura IV.47 – Descrizione consolidato fiscale

A mio avviso, vengono riportati correttamente tutti i vantaggi derivanti dall'applicazione di tale disciplina, in quanto ciò permette al lettore di avere una visione molto più chiara e dettagliata dell'argomento in questione, visto che la materia in oggetto è molto articolata.

Nell'immagine sotto riportata, si nota come un'impresa descrive che al 31/12/2020 ha provveduto alla rivalutazione delle azioni possedute in un'altra società, adeguando il valore contabile a quello di mercato, in quanto precedentemente erano state oggetto di svalutazione.

Svalutazioni/Recupero delle precedenti svalutazioni delle partecipazioni iscritte nell'attivo circolante.

Tra le attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni sono iscritte le azioni possedute in società quotata in Borsa. Il risultato economico del bilancio consolidato 2020 è positivo e si attesta a 15,02 €/mil.

Il valore di carico contabile dei titoli a bilancio è € 1,665 per azione e la quotazione al 31.12.2020 era di € 2,205.

In considerazione dell'andamento del valore di mercato del titolo, costantemente superiore al valore contabile nel corso dell'esercizio e al 31.12.2020 e all'ulteriore aumento del valore nei primi mesi del 2021, si è proceduto ad un recupero delle svalutazioni precedentemente effettuate per € 151.293, con adeguamento del valore contabile al valore di mercato al 31.12.2020 (da euro 1,665 a euro 2,205 per azioni).

Figura IV.48 – Svalutazione partecipazioni

Nonostante risultano presenti con una percentuale del 75%, le informazioni in merito alle azioni proprie vengono riportate solamente in due imprese. Le restanti società indicano semplicemente che non ne detengono.

Azioni proprie e azioni/quote di società controllanti

Di seguito Vi illustriamo in dettaglio il possesso diretto o indiretto di azioni proprie o azioni di società controllanti.

Descrizione	Numero possedute	Valore nominale	Capitale soc. (%)	
Azioni proprie	1.594.094	1.594.094	7,39	
Azioni/quote Controllanti				
Azioni/quote acquistate	Numero	Valore nominale	Capitale (%)	Corrispettivo
Azioni proprie				
Azioni/quote Controllanti				
Azioni/quote vendute	Numero	Valore nominale	Capitale (%)	Corrispettivo
Azioni proprie				
Azioni/quote Controllanti				

Figura IV.49 – Azioni proprie

Azioni proprie

La Società detiene nr. 10.000 azioni proprie da nominali € 5,00 cadauna, acquistate nell'esercizio 2008 per un importo di € 450.000 ed evidenziate, a partire dal bilancio 2016, quali riserva negativa del Patrimonio Netto.

Figura IV.50 – Azioni proprie

In entrambi i casi viene indicato il numero e il valore nominale, mentre solamente nel primo caso viene osservata la percentuale di capitale sociale che esse rappresentano.

L'informazione così come riportata rappresenta esattamente quanto chiesto dal legislatore, il quale indica di rappresentare il numero, il valore nominale, ed eventuali acquisti o alienazioni avvenute nel corso dell'esercizio.

L'informativa in merito agli strumenti finanziari nelle imprese del campione è presente nella misura del 65%: nonostante tale percentuale, solamente quattro imprese descrivono rischi ad essi collegati, mentre tutte le altre indicano che non ne fanno uso.

Tali imprese riportano in questa parte informazioni in merito ai rischi derivanti dalla detenzione di strumenti finanziari, ovvero il rischio di credito, liquidità e mercato. La maggior parte delle società del campione invece, ha optato per indicare tali rischi nella prima parte della Relazione sulla gestione, ove viene richiesta la descrizione dei principali rischi ed incertezze.

A mio avviso, se vengono riportati prima o dopo, non è una scelta molto significativa ed influente, in quanto ciò a cui viene data importanza è il contenuto di quanto descritto ovvero il dettaglio con cui vengono riportate determinate informazioni, poiché devono essere presenti tutti gli aspetti richiesti dal legislatore, al fine di una rappresentazione veritiera e corretta della società.

Il cuore della Relazione sulla gestione è rappresentato, secondo me, dalle informazioni in merito al prevedibile andamento della gestione, in quanto, negli ultimi anni la dottrina nazionale maggioritaria sta seguendo le orme internazionali, le quali associano una grande importanza alle *forward-looking information*. Attraverso tali informazioni gli *users* devono poter effettuare delle previsioni sull'andamento futuro della gestione dell'impresa. A tal fine è necessario che l'impresa riporti un'analisi prospettica del business aziendale, indicando i probabili riflessi reddituali e finanziari delle principali circostanze economiche e di settore che si presume si manifesteranno nell'immediato futuro.

Le informazioni inerenti alla prevedibile evoluzione della gestione sono le uniche presenti in tutte le imprese del campione oggetto di analisi. Nonostante esse siano osservate con una percentuale del 100%, solamente dieci imprese riportano delle informazioni molto dettagliate; in tutti gli altri casi le informazioni sono molto generali e poco significative per il lettore, in quanto viene citato, quale fattore critico, esclusivamente il COVID-19, senza indicare i probabili riflessi che tale fattore ha sull'economia dell'impresa.

Tale fatto critico è caratteristica comune di tutte le Relazione sulla gestione analizzate; infatti, tutti gli amministratori hanno descritto in maniera più o meno approfondita, a seconda dei casi, come le previsioni per l'anno 2021 siano fortemente condizionate dall'evoluzione della pandemia.

Evoluzione prevedibile della gestione

L'emergenza sanitaria derivante dalla diffusione del virus "Covid-19", dichiarata pandemia mondiale l'11 marzo 2020 dall'OMS, in Italia come nel resto del mondo ha avuto ed avrà notevoli conseguenze anche a livello economico.

Per l'anno 2021 si prevede un rialzo degli investimenti in costruzioni, trainato principalmente dal comparto del recupero abitativo e da una graduale ripresa dell'attività sia nel comparto non residenziale privato sia in quello pubblico.

Figura IV.51 – Evoluzione prevedibile della gestione

La società descrive l'andamento generale dell'economia, indicando come essa risenta delle conseguenze della diffusione della pandemia COVID-19, la quale ha caratterizzato l'anno 2020.

Per l'anno successivo indica semplicemente che sarà previsto un rialzo degli investimenti in costruzioni, senza però entrare troppo nel dettaglio.

A mio avviso, l'informazione in questo caso è molto generale e risulta incompleta in quanto non viene fornito nessun dato in merito alle probabili conseguenze economiche e finanziarie che l'azienda avrà a causa di tale rialzo degli investimenti.

6) Evoluzione prevedibile della gestione

Ai sensi e per gli effetti di quanto indicato al punto 6) del terzo comma dell'art. 2428 del Codice Civile, si segnala che i risultati dei primi mesi dell'esercizio in corso danno segnali di prospettive positive rispetto all'andamento registrato durante l'esercizio appena chiuso colpito dall'evento pandemico Covid - 19, come peraltro confermato dall'aumento dei volumi di fatturato e la crescita delle vendite.

Figura IV.52 – Evoluzione prevedibile della gestione

Anche in questo caso l'informativa non risulta particolarmente sviluppata e approfondita, bensì è da notare come l'amministratore abbia fatto opportuno riferimento ai risultati ottenuti nei primi mesi dell'esercizio 2021, i quali danno segnali di prospettive positive rispetto all'andamento dell'anno precedente.

Di seguito verrà proposto un esempio di un'azienda appartenente al settore metallurgico, la quale fornisce delle informazioni aggiuntive rispetto alle Relazioni analizzate finora.

In questo caso viene effettuata un'analisi molto più dettagliata della produzione che l'azienda presuppone di realizzare nell'anno successivo, indicando anche quali saranno i riflessi sul fatturato.

Prevedibile andamento della gestione

Il 2021 è iniziato con una forte pressione sui volumi produttivi. Tutti i Clienti hanno incrementato gli ordini a fronte dei quali l'azienda ha dovuto aumentare il ritmo produttivo del 15% circa ed ha messo in campo, dopo un opportuno confronto con i rappresentanti sindacali interni, un numero definito di sabati produttivi da febbraio fino a luglio che porteranno l'incremento produttivo al 25%.

A fronte del repentino incremento degli ordini vi è stato purtroppo, ed è ancora in corso, un forte aumento del costo delle materie prime.

Questo aumento, in riferimento ai costi dei componenti della carica metallica, in particolare pacchi di acciaio e ghisa in pani, ha raggiunto il 40%.

Per gli accordi in essere con la quasi totalità dei Clienti, il trasferimento sui prezzi di vendita degli aumenti dei prezzi delle materie prime relative alla carica metallica avverrà con un ritardo di almeno due trimestri prospettando di conseguenza un primo semestre non brillante sul fronte del margine operativo.

In considerazione di tutto ciò prevediamo un aumento della produzione di circa il 20% rispetto al 2020 con conseguente aumento di fatturato di circa il 30% in virtù dell'aumento dei prezzi di vendita.

Inoltre, continua la grande attenzione nei confronti del Covid 19: dopo più di un anno, grazie alla rigorosa applicazione dei protocolli sanitari in azienda, possiamo dire che nessun dipendente si è contagiato in azienda. I pochissimi casi registrati fanno riferimento a focolai esterni all'azienda e che non hanno avuto diffusione all'interno dell'azienda stessa. Rimaniamo fiduciosi in attesa dell'imminente avvio del piano vaccinale che ci consentirà di contenere e possibilmente debellare questa pericolosa pandemia.

Figura IV.53 – Prevedibile andamento della gestione

L'impresa presuppone, sulla base dell'andamento dei primi mesi, per l'anno 2021 un incremento della produzione del 20%, rispetto all'anno precedente. L'aumento della produzione però è parallelo all'aumento del costo delle materie prime, le quali hanno un prezzo superiore del 40%.

L'azienda sottolinea l'impatto che tali previsioni avranno sul fatturato, stimando una crescita del 30%, dovuta anche grazie ad un aumento dei prezzi di vendita.

Secondo me l'analisi fornita dalla società è molto esaustiva e completa, in quanto ricomprende tutti i punti richiesti dal legislatore. Molto importante, a mio avviso, è la stima della crescita della produzione, perché tale dato consente al lettore di avere delle opportune informazioni in merito al risultato d'esercizio prospettico; infatti, un aumento della produzione è seguito da un aumento delle vendite, le quali comportano un incremento del reddito d'esercizio.

Si nota come, comunemente a tutte le imprese del campione, non viene fatto nessun riferimento al presupposto della continuità aziendale. Tale informazione

risulta assente dal momento in cui, a mio avviso, tutte le società prevedono di continuare nella loro esistenza operativa per un futuro prevedibile.

Evoluzione prevedibile della gestione

Prevediamo di poter consolidare il fatturato del primo semestre 2021 intorno ai 22 mln. di euro, raddoppiando il volume d'affari del primo semestre del 2020 grazie anche alla vendita diretta di billette che si è aggiunta alla normale produzione di estrusi. L'utile lordo in corso di formazione si può quantificare per i primi sei mesi in notevole incremento. Si può prevedere per l'intero 2021 un fatturato che si attesti sui 40 mln. di euro, in incremento del 50%. Con conseguente redditività molto positiva che non potrà non determinare un nuovo assetto, potenziato, dell'equilibrio economico-finanziario-patrimoniale, capace di supportare il nuovo investimento finalizzato al raddoppio della nuova linea di estrusione per euro 8 milioni.

Figura IV.54 – Evoluzione prevedibile della gestione

Quest'esempio, simile al precedente a livello informativo, riporta un dato ulteriore: infatti, viene indicato il fatturato, oltre che attraverso un'analisi prospettica percentuale, anche in euro, in modo da consentire al lettore di avere una visione ancora più chiara ed esaustiva.

A differenza del precedente però, in questo caso l'impresa descrive che la crescita del volume d'affari è legata alla vendita diretta di un nuovo prodotto, il quale negli anni precedenti non stato commercializzato.

Anche tale impresa ha delle prospettive molto positive in merito all'esercizio successivo, in quanto ipotizza un incremento del 50% del fatturato. Per sostenere tale redditività, l'impresa indica che dovrà sostenere un nuovo investimento volto al raddoppio della linea di produzione.

Ora la trattazione proseguirà con l'analisi di alcuni casi particolari, i quali hanno colpito la mia attenzione per i motivi che andrò a spiegare.

EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Il 2021 è iniziato con un buon portafoglio ordini pari a circa 667.000 tonnellate al 31/12/2020 che consente di guardare al 2021 con relativa fiducia. In questi primi mesi dell'anno abbiamo assistito ad un deciso trend di crescita di tutti i prodotti trattati ed anche dei noli marittimi. L'ondata di gelo in Texas ha provocato l'arresto di alcune importanti raffinerie con perdita di un mese di produzione e ulteriore rialzo del prezzo del coke di petrolio. Sempre il gelo nel Baltico e in Mar Nero ha molto rallentato le spedizioni di antraciti e carboni speciali da quei porti. Ora con l'arrivo della primavera sembra che la situazione si stia sbloccando. Riguardo alla ghisa, i primi mesi dell'anno sono stati caratterizzati da un forte incremento dei prezzi con elevata volatilità e scarsa disponibilità di prodotto. I rapporti continuativi con alcuni fornitori aiutano nella gestione di questa impegnativa fase di mercato.

Fortunatamente la vostra società ha una struttura di costi fissi molto snella ed una patrimonializzazione molto elevata che le consentono di affrontare eventi straordinari ed imprevedibili.

Figura IV.55 – Evoluzione prevedibile della gestione

Si nota come l'impresa, operante nel settore metallurgico, effettua molte transazioni economiche con imprese estere.

In questo caso la situazione della società potrebbe essere messa in pericolo anche da eventi economici o ambientali che avvengono in luoghi molto lontani rispetto all'impresa stessa e apparentemente poco rilevanti. La globalizzazione ha fatto sì però, che qualsiasi evento accada nel mondo, provoca conseguenze dirette o indirette non solo alle imprese circostanti, bensì a tutte le società operanti in quel determinato settore interessato e non solo.

A tal ragione la società in questo caso riporta, a mio avviso correttamente, come a causa del gelo nel Baltico e nel Mar Nero, le spedizioni hanno subito dei rallentamenti, provocando assenza di materie prime e quindi un rallentamento generale della produzione.

Nell'immagine successiva viene invece riportato un esempio di descrizione di prevedibile evoluzione della gestione. A mio avviso, in questo caso

l'amministratore ha fornito informazioni non esattamente inerenti, visto che esse si riferiscono all'anno trascorso, mentre in tale parte la società dovrebbe presentare informazioni prospettiche, cercando di delineare la *vision* che gli amministratori hanno sui principali fattori, opportunità e rischiosità che potrebbero caratterizzare il futuro prossimo.

Evoluzione prevedibile della gestione

L'emergenza sanitaria derivante dalla diffusione del virus "Covid-19", dichiarata pandemia mondiale l'11 marzo scorso dall'OMS, in Italia come nel resto del mondo ha avuto ed avrà notevoli conseguenze anche a livello economico per buona parte del 2021.

Si ritiene di conseguenza opportuno fornire una informativa in relazione agli effetti patrimoniali economici e finanziari che la stessa potrà avere sull'andamento della nostra società (anche in considerazione dei primi dati riferiti al periodo di imposta successivo a quello oggetto di approvazione).

In merito alla gestione finanziaria si osserva quanto segue

La società ha osservato come da prescrizioni di legge un periodo di fermo totale sia della produzione che delle spedizioni dal 25/3/2020 al 10/4/2020, con ricorso alla cassa integrazione per i reparti produttivi e parte del rimanente personale (tutti gli uffici hanno comunque garantito le attività più importanti con l'utilizzo del telelavoro). Da metà aprile e fino al termine del periodo di lockdown, sono riprese, seppure in modalità ridotta, le sole attività di spedizioni e di entrata materie prime a magazzino, nel rispetto della normativa vigente e dopo la necessaria comunicazione inviata alla Prefettura di Chieti, in quanto fornitori di aziende che forniscono beni e servizi di primaria importanza (distribuzione di gas ed acqua). Per effetto di tale fermo, la situazione di liquidità è naturalmente peggiorata. Le fatturazioni di commesse Snam e relative cessioni a società di factoring, ci hanno comunque permesso di far fronte, anche se con ritardo, agli impegni nei confronti dei fornitori di materie prime utilizzate per tali commesse. Ci siamo pertanto avvalsi della facoltà prevista dall'art 56 del D.L. 18 del 17 marzo 2020 di richiedere una proroga delle scadenze di alcuni finanziamenti rateali e non. Tale scadenza inizialmente fissata al 30/9, è stata ulteriormente prorogata fino al 31/01/2021 e poi al 30/06/2021, ma tutti i finanziamenti non rateali prorogati sono stati progressivamente estinti entro il 31/01/2021, rimanendo la sospensione al 30/06/2021 solamente per le rate dei due finanziamenti rateali.

Figura IV.56 – Evoluzione prevedibile della gestione

Si nota infatti come vengono descritti i fatti che hanno caratterizzato l'anno 2020. L'impresa ha dovuto chiedere una proroga delle scadenze di alcuni finanziamenti in quanto non aveva sufficiente liquidità per estinguerli.

A mio avviso i dati indicati sono molto importanti per il lettore, bensì essi andrebbero descritti nella prima parte, dove viene richiesto all'amministratore di spiegare l'andamento della gestione nel corso dell'anno.

Un'impresa ha effettuato un'analisi prospettica della prevedibile evoluzione della gestione, ritenendo inevitabile che essa sarà fortemente condizionata dall'emergenza epidemiologica Covid-19. L'amministratore ha condotto un'analisi prendendo in considerazione tre aspetti:

1. stato dell'arte;
2. possibile durata dell'emergenza sanitaria;
3. stima dell'effetto sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria.

Figura IV.57 – Aspetti considerati

L'impresa ha stimato una ripresa dell'economia verso giugno 2021, con conseguenze forti fino a settembre e un pieno ritorno alla normalità previsto solo per l'anno 2022.

3. stima dell'effetto sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria

La spa ha chiuso l'esercizio precedente con buoni risultati. Ha un'ottima patrimonializzazione e soprattutto una posizione finanziaria netta molto buona con "Cash" di 6 Euro/mio (al 27/04 c.a.).

Quindi la Società è in grado, finanziariamente, di sostenere bene lo scenario base ipotizzato. Anzi potrebbe sostenere anche uno scenario peggiore con ripresa a U (e non a V), con una crisi di volumi che si protrae per tutto l'anno in corso.

Stimiamo una perdita di fatturato per l'esercizio che si chiuderà al 31 gennaio 2021 di circa il 35% rispetto all'anno precedente, con un risultato prima delle tasse intorno allo Zero (*Break-even*) e una posizione *Cash* che non scenderà mai sotto i 3 Euro/mio.

Il risultato descritto sarà conseguibile perché abbiamo già messo in campo forti azioni di contenimento costi:

- a) utilizzo di tutte (o quasi) le ferie pregresse che, a bilancio, sono quantificate in un importo pari a 850 Euro/k ca.;
- b) attivazione della Cassa Integrazione Guadagni Ordinaria (CIGO), per i dipendenti che esauriscono le ferie ma non lavorano;
- c) alcuni costi sono variabili, come le provvigioni;
- d) contenimento di ogni aumento salariale o altre forme di incentivo;
- e) taglio di ogni spesa non necessaria.

Figura IV.58 – Stima effetto situazione patrimoniale, economica e finanziaria

In questa parte l'amministratore descrive le conseguenze economiche, patrimoniali e finanziarie dello scenario ipotizzato.

Si nota subito una particolarità: l'impresa chiede l'esercizio al 31/01 di ogni anno, e quindi l'esercizio economico della società non segue l'anno solare.

La società descrive il fatturato prospettico che prevede di effettuare ed indica quali sono le azioni che intenderà mettere in pratica al fine di contenere i costi.

La descrizione è molto analitica ed esaustiva a mio avviso. L'amministratore descrive perfettamente i diversi eventi che presuppone si verifichino e le relative conseguenze a livello economico e finanziario che l'impresa subirà. Viene fatto riferimento anche al raggiungimento del break-even-point (unica azienda all'interno del campione).

Secondo me la società ha rispettato a pieno quanto richiesto a livello informativo dal legislatore.

Anche se sicuramente meno rilevanti, vengono osservate anche le informazioni in merito alle sedi secondarie. L'informazione è presente al 45%, ma solamente cinque imprese riportano effettivamente l'indirizzo delle loro sedi secondarie istituite nel territorio dello stato e all'estero.

L'articolo 2497 bis e ter del Codice Civile ripete che nella Relazione sulla gestione devono essere riportate informazioni in merito all'attività di direzione e di coordinamento. Tale tipologia di informazione è presente con una percentuale molto bassa, circa il 30%, e principalmente nelle imprese operanti nel settore del commercio all'ingrosso (tre su cinque) e metallurgico (due su cinque).

Anche qui le informazioni a mio avviso non sono molto dettagliate, ma viene semplicemente indicato che la società è soggetta a tale attività e viene indicato il valore contabile dei debiti/crediti detenuti con l'impresa in oggetto.

Assoggettamento ad attività di direzione e coordinamento

Come specificato in nota integrativa, la società è soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte delle dal 18 giugno 2018. Nel corso dell'esercizio sono stati intrattenuti i rapporti di seguito evidenziati: Vendite per € 395.120, al 31.12.2020 crediti commerciali per € 232.912 e debiti commerciali per € 29.940. Si precisa che le operazioni poste in essere sono state concluse a normali condizioni di mercato.

Figura IV.59 – Attività di direzione e coordinamento

Nonostante la normativa non richieda più che vengono riportate informazioni in merito a fatti avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio, essi risultano essere descritti da un'impresa del campione.

Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Si evidenzia come per effetto della pandemia mondiale Covid 19 e del conseguente lockdown, sia possibile prevedere un rallentamento dell'attività, quantomeno nel primo semestre 2021.

La società ha prontamente adottato adeguate misure, avvalendosi delle apposite disposizioni agevolative in materia di cassa integrazione e finanza.

Oltre a questo l'andamento della gestione viene costantemente monitorato sia in termini attuali che prospettici, al fine di valutare costantemente la continuità aziendale come previsto dal principio contabile OIC 11.

Nel complesso tuttavia, allo stato attuale non si ritiene compromessa la predetta continuità in quanto la Società possiede una struttura adeguatamente flessibile e un portafoglio ordini soddisfacente.

Figura IV.60 – Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Si nota come l'impresa riporta informazioni anche in merito al presupposto della continuità aziendale, tanto ricercato dal legislatore. Essa è l'unica impresa del campione che indica tale dato.

Si rileva inoltre, come nessuna impresa descrive un'eventuale posticipazione della data dell'assemblea.

CONCLUSIONE

L'obiettivo dell'elaborato era quello di studiare ed analizzare la Relazione sulla gestione, quale documento allegato al bilancio, avente lo scopo di fornire informazioni agli *stakeholders* circa la situazione attuale e prospettica della gestione della società. Nella prima parte del lavoro sono state descritte le funzioni del bilancio e i vari documenti che lo compongono. Nel secondo capitolo, invece, ci si è concentrati maggiormente nell'analisi della Relazione sulla gestione; si è cercato di spiegare quali sono le informazioni che il documento dovrebbe contenere, al fine del rispetto di quanto indicato dal legislatore. Il lavoro è terminato con l'analisi di un insieme di venti società, con lo scopo di analizzare quali sono effettivamente le informazioni che vengono riportate.

L'analisi dei casi mi ha permesso di comprendere, dopo un attento studio delle normative e dei documenti emessi dal CNDCEC, quali sono le informazioni riportate dagli amministratori nelle Relazioni sulla gestione e il loro diverso grado di approfondimento. Grazie a questo lavoro di ricerca, ho acquisito le nozioni necessarie per poter commentare i documenti analizzati, descrivendone gli aspetti più rilevanti.

Effettuando una sintesi complessiva, si può affermare che tutti gli amministratori riportano la maggior parte delle informazioni richieste dal legislatore, rispettando quanto indicato nelle diverse disposizioni del Codice Civile (non vengono considerate in queste riflessioni le "ulteriori informazioni" in quanto non sono quasi mai presenti, quindi risultano poco significative ai fini della presente analisi).

Non è possibile segnalare con certezza se le società abbiano riportato correttamente tutte le informazioni richieste, in quanto è lo stesso legislatore ad

indicare di descrivere nella Relazione sulla gestione solo l'informativa significativa, al fine di evitare di fornire un accumulo di notizie poco rilevanti. Infatti, il solo amministratore è a conoscenza della significatività delle informazioni riportate, poiché è l'unico a conoscere il reale andamento della gestione della società. I soggetti esterni possono basarsi solo su quanto riportato da quest'ultimo.

Le percentuali di presenza (riportate nella figura IV.1) sono molto alte per quasi tutti i punti analizzati, in quanto, tranne nei casi eccezionali, oscillano sempre tra valori del 75% e dell'85%.

Da tali dati sembrerebbe, quindi, che tutte le diverse Relazioni sulla gestione siano ben approfondite e ricche di informazioni, ma in realtà non è proprio così. Infatti, come descritto nel capitolo quarto, per ogni punto analizzato solo alcune imprese riportano delle informazioni accurate e complete, capaci di soddisfare le richieste del lettore esterno e dello stesso legislatore.

Si nota ad esempio come, la voce "prevedibile evoluzione della gestione", essendo a mio avviso il cuore di tutta la Relazione sulla gestione, nonostante sia presente in tutti i campioni, risulta ben approfondita e descritta in modo significativo solo in pochissimi casi, rispetto a quelli analizzati; questo appunto per dimostrare come molto spesso gli amministratori forniscano un'informativa troppo superficiale e poco analitica, la quale non raggiunge i livelli di informativa richiesti.

Anche in merito alle informazioni inerenti al Covid-19, si nota come molte imprese hanno semplicemente riportato come l'anno 2020 sia stato caratterizzato dalla pandemia, la quale ha compromesso il sistema economico in generale. Solo alcune (poche) imprese, invece, hanno indicato le azioni che sono state intraprese al fine di fronteggiarla e i protocolli che sono stati attuati (non sono state riportate

informazioni dettagliate neanche in merito alle conseguenze economiche e finanziarie effettive della pandemia sull'impresa stessa).

A mio avviso, quindi, la significatività delle informazioni raggiunge percentuali non molto alte all'interno del campione, poiché molti amministratori hanno preferito riportare un'informativa sintetica e poco dettagliata.

Da un'analisi molto più accurata, si può notare come ci siano dei comportamenti omogenei tra le varie società. Infatti, gli amministratori descrivono più dettagliatamente i fattori che hanno inciso positivamente sulla gestione della società, mentre invece quelli negativi vengono riportati in maniera meno approfondita.

Non si notano invece, dei comportamenti particolari tenuti dalle sole imprese appartenenti ad un determinato settore (l'unica eccezione riguarda le imprese del settore edile e metallurgico che hanno omesso le informazioni in merito ai "fatti di rilievo avvenuti nell'esercizio").

Si può indicare, come le società operanti nel settore metallurgico hanno fornito un'informativa maggiormente accurata ed esaustiva, rispetto a tutte le altre imprese.

Non si rilevano casi di imprese che hanno descritto dettagliatamente tutti i punti oggetto dell'analisi; quindi, si ipotizza che ogni società ha approfondito maggiormente solo gli aspetti ritenuti più significativi.

In conclusione, si può rilevare che non tutte le Relazioni sulla gestione analizzate permettono al lettore esterno di avere una visione chiara e completa della situazione aziendale e dell'andamento della gestione, non raggiungendo così lo scopo informativo che la normativa attribuisce loro.

BIBLIOGRAFIA

- Amigoni F., Miolo, Vitali P. (a cura di), *Misure multiple di performance*, Egea, Milano 2003.
- Amodeo D., *Il bilancio delle società per azioni come strumento di informazione*, Rivista dei Dottori Commercialisti, 1970.
- Angiola N., *L'avviamento negativo. Problematiche economiche e contabili*, Giappichelli, Torino, 1997.
- ASSONIME, La disciplina della Consob in materia di operazioni con parti correlate, Circolare n. 38/2010, p. 11.
- Avi M. S., *Bilancio riclassificato e analisi per indici e flussi*, sistema Frizzera, Il sole 24 ore, Milano, 2007.
- Bagnoli C., *La Relazione sulla gestione tra normativa e prassi*, Giuffrè, Milano, 2003.
- Banca d'Italia, Consob, Isvap, *Tavolo di coordinamento fra Banca d'Italia, Consob e Isvap in materia di applicazione degli IAS/IFRS. Informazioni da fornire nelle relazioni finanziarie sulla continuità aziendale, sui rischi finanziari, sulle verifiche per la riduzione di valore delle attività e sulle incertezze nell'utilizzo di stime*, Documento Banca d'Italia/Consob/Isvap n.2 del 6 febbraio 2009.
- Bandettini A., *Il bilancio d'esercizio*, CEDAM, Padova, 2004.
- Bertini U., *Introduzione allo studio dei rischi nell'economia aziendale*. Giuffrè, Milano, 1987.
- Bianchi Martini S., *Interpretazione del concetto di avviamento. Analisi dei principali orientamenti della dottrina italiana*, Giuffrè, Milano, 1996.

- Bisio L., *Comunicazione aziendale di sostenibilità socio-ambientale*, Giappichelli, Torino, 2015.
- Brunetti G., Coda V., Favotto F., *Analisi, previsioni, simulazioni economico-finanziarie d'impresa*, Etas Libri, Milano, 1990.
- Bruni G., *Revisione aziendale e di bilancio*, Isedi, Torino, 2004.
- Cane M., Bava F., *Nota integrativa, Relazione sulla gestione e giudizi al bilancio*, Cesi professionale, Milano, 2011.
- Canziani A., *La strategia aziendale*, Giuffrè, Milano, 1984.
- Caratozzolo M., *Il bilancio d'esercizio*, Giuffrè, Milano, 1998.
- Cattaneo C., *L'informativa "volontaria" nelle società quotate: alcune osservazioni*, *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n.7-8, 2000.
- Cavaliere E., Ranalli F., *Appunti di Economia aziendale. Aree funzionali e governo aziendale*, Edizioni Kappa, Roma, 1997.
- CNDCEC, *La Relazione sulla gestione. Art. 2428 Codice Civile. La Relazione sulla gestione dei bilanci d'esercizio alla luce delle novità introdotte dal d.lgs. 32/2007. Informativa sull'ambiente e sul personale*. Roma, 11 marzo 2009.
- CNDCEC. *Relazione sulla Gestione – Art. 2428 Codice Civile. La Relazione sulla gestione dei bilanci d'esercizio alla luce delle novità introdotte dal DLGS, giugno 32/2007*, Roma, 14 gennaio 2009.
- Colucci E., Riccomagno F., *Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato. Analisi e soluzioni tecniche*, 5° ed., Cedam, Padova, 2002.
- Consob, *Disciplina regolamentare di attuazione dell'art. 2391-bis del Codice Civile in materia di operazioni con parti correlate»* del 9 aprile 2008.

- De Sarno M., *La relazione sulla gestione. Ruolo informativo e contenuto della stessa*, in Rivista di Ragioneria e di Economia Aziendale, 2007.
- Dezzani F., *Rischi e politiche d'impresa. Contenuti e relazioni*, Giuffrè, Milano, 1965.
- Di Cagno N., *Il bilancio d'esercizio*, Cacucci, Bari, 1994.
- Ferrero G., Dezzani F., Pisoni P., Puddu L., *Analisi di bilancio e rendiconti finanziari*, Giuffrè, Milano, 2006.
- Garelli R., *L'informativa socio/ambientale: verso il bilancio di sostenibilità*, in D. Manchini, A. Quagli, L. Marchi (a cura di), *Gli intangibles e la comunicazione d'impresa*, FrancoAngeli, Milano, 2003.
- Giannessi E., *Le aziende di produzione originaria*, Corsi, Pisa, 1960.
- Guatri L., *Il differenziale fantasma: i beni immateriali nelle determinazioni del reddito*, Finanza, Marketing e Produzione, n.1, 1989.
- IASB, IAS 1 Presentation of Financial Statements.
- IASB, IFRS Practice Statement. *Management Commentary. A Framework for presentation.*, December 2010.
- Istituto di Ricerca dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili (IRDCEC), *Documento n.1, La Relazione sulla Gestione. Alcune considerazioni*, ottobre 2008.
- Masini C., *Gino Zappa, La sua dottrina e la professione del dottore commercialista. Commemorazione tenuta all'Ordine dei Dottori Commercialisti di Milano*, Giuffrè, Milano, 1966.
- Menicucci E., *La relazione sulla gestione nel reporting delle imprese: un percorso di lettura e di indagine ispirato dai Principi IAS/IFRS*, FrancoAngeli, Milano, 2012.

- OIC, OIC 24, *Immobilizzazioni immateriali*, 2019.
- OIC, OIC 3 *Le informazioni sugli strumenti finanziari da includere nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione* (art. 2427-bis e 2428, comma 2, n.6-bis c.c.).
- Onida P., *Economia d'azienda*, Utet, Torino, 1965.
- Petrolati P., *L'adeguamento della normativa italiana alle direttive contabili comunitarie: la Relazione sulla gestione. Impatti e scenari*, Quaderno Monografico Rirea, n.56, 2007.
- Pisano S., *La relazione sulla gestione nella comunicazione economico-finanziaria. Teoria, prassi ed evidenze empiriche*, Aracne, Roma
- Poli R., *Analisi di bilancio*, Giuffrè, Milano, 1971.
- Polito L., *Limiti del bilancio ordinario di esercizio*, Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, 2002.
- Quagli A., *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli, Torino, 2016.
- Rinaldi L., *Il bilancio di esercizio e i principi contabili*, Petrini, Torino, 1989.
- Salvioni D.M., *Il bilancio d'esercizio nella comunicazione integrata d'impresa*, Giappichelli, Torino, 1992.
- Santesso E., Sostero U., *Il bilancio*, Il sole 24 ore, Milano, 2004.
- Sassi S., *Il sistema dei rischi d'impresa*, Vallardi, Milano, 1940.
- Savioli G., *Il bilancio di esercizio secondo i principi contabili nazionali e internazionali*, Giuffrè, Milano, 2004.
- Sostero U., Ferrarese P., Mancin M., Marcon C., *L'analisi economico-finanziaria di bilancio*, Terza edizione, Giuffrè Editore, Milano, 2018.

- Superti Furga F., *Osservazioni sulla logica operativa dei sistemi aziendali integrati*, Giuffrè, Milano, 1971.
- Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996. N.52.
- Viganò E., *L'informazione esterna d'impresa*, Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 3, ,1973.
- Zappa G., *Le produzioni nell'economia delle imprese*, Tomo I, Giuffrè, Milano, 1956.
- Zappa G., *Le valutazioni di bilancio con particolare riguardo ai bilanci delle società per azioni*, Società editrice libraria, Milano, 1910.