



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in Economia e commercio

**LA CONTINUITÀ AZIENDALE:
DAL PRINCIPIO ISA 570 AL CODICE DELLA
CRISI D'IMPRESA**

**THE BUSINESS GOING CONCERN
PRINCIPLE: FROM THE ISA 570 TO THE
ITALIAN INSOLVENCY CODE**

Relatore:
Prof. Marco Giuliani

Rapporto Finale di:
Alessia Mandara

Anno Accademico 2019/2020

INDICE

INTRODUZIONE	4
---------------------	----------

CAPITOLO I. LA CONTINUITÀ AZIENDALE NELLA REDAZIONE DEL BILANCIO DI ESERCIZIO	7
--	----------

I.1	Il bilancio di esercizio ed i principi contabili	7
I.2	La continuità aziendale: normativa di riferimento	9
I.3	La valutazione della continuità	11
I.3.1	La responsabilità degli amministratori	11
I.3.2	La responsabilità del revisore legale	14

CAPITOLO II. GLI INDICATORI DI CONTINUITA' SECONDO IL PRINCIPIO ISA 570	18
--	-----------

II.1	Indicatori economico-finanziari	18
II.2	Indicatori gestionali	20
II.3	Altri indicatori	21
II.4	Il ruolo dei piani di risanamento aziendale	22

CAPITOLO III. GLI INDICATORI DI CONTINUITÀ SECONDO IL CODICE DELLA CRISI D'IMPRESA E DELL'INSOLVENZA	24
---	-----------

III.1	Gli obiettivi della riforma	24
-------	-----------------------------	----

III.2	Il sistema degli indicatori	26
III.3	L'allerta interna	31
III.3.1	Gli adempimenti organizzativi degli amministratori	31
III.3.2	Gli obblighi di segnalazione degli organi di controllo	32
CONCLUSIONI		34
RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI		36

«Per raggiungere gli obiettivi prefissati e vincere in periodi di recessione è necessario porre le basi non solo per la sopravvivenza del business nel periodo di crisi, ma anche per raggiungere un posizionamento strategico di vantaggio negli anni che seguiranno lo shock. Per fare questo il tempo di agire è oggi¹. »

¹ Monitor Deloitte Italia, *How to Win in Volatile Times: Sviluppare strategie a prova di crisi*, 2020

INTRODUZIONE

Nel 2019 la disciplina fallimentare italiana che risale al 1942 è stata oggetto di una organica riforma, che ha introdotto nel nostro ordinamento l'istituto dell'emersione anticipata della crisi d'impresa².

Il concetto di crisi d'impresa è strettamente collegato con il tema della continuità aziendale; la continuità assume un ruolo centrale nella redazione del bilancio di esercizio, poiché consente di presupporre che l'impresa abbia la prospettiva di continuare a svolgere la propria attività in un "prevedibile futuro".

Questa prospettiva è in linea con la definizione di impresa fornita dal fondatore dell'Economia aziendale, Gino Zappa, il quale nel 1927 definì l'azienda come un "istituto atto a perdurare".

La valutazione della continuità aziendale ha assunto un ruolo crescente negli ultimi anni, proprio a causa del rallentamento complessivo dell'economia mondiale causato dagli scenari di crisi che si sono verificati a partire dal 2008.

Le recessioni introducono elementi di incertezza nella verifica della capacità dell'impresa di continuare ad operare, ed al contempo rendono necessario l'utilizzo di strumenti in grado di rilevare tempestivamente segnali di una crisi,

² La Direttiva europea 2019/1023 del 20 giugno 2019 dispone di introdurre 'sistemi di allerta' in grado di far emergere e gestire tempestivamente la crisi di impresa. In seguito è stata recepita nel nostro ordinamento con il D.lgs. n.14, del 12 gennaio 2019 *Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza*.

prima che questa diventi irrimediabile e quando ancora si possono ricercare soluzioni al fine di salvaguardare la continuità. In questa direzione mirano le novità introdotte dal Codice della crisi, che introducono le “procedure di allerta e composizione assistita della crisi” con la finalità di far emergere tempestivamente gli stati di crisi aziendale. L’idea è che la diagnosi precoce sia necessaria per risolvere crisi temporanee, prima che queste diventino croniche oppure per preservare i valori dei cespiti aziendali nel caso di crisi irreversibili³.

L’obiettivo del presente lavoro è ripercorrere i principi che regolano la continuità nell’attuale sistema normativo, soffermandosi dapprima sugli indicatori di crisi previsti dal Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 570, per poi giungere ai nuovi indicatori introdotti dalla riforma.

Il primo capitolo analizza il principio della continuità aziendale nella redazione del bilancio di esercizio, mettendo in luce le responsabilità degli amministratori e dei revisori legali in tale ambito.

Il secondo capitolo esamina gli indicatori su cui giudicare il presupposto della continuità, previsti dal principio ISA n. 570.

Il terzo ed ultimo capitolo presenta le novità introdotte dal Codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza, con riguardo agli strumenti di allerta, nonché indicatori basati su dati *forward-looking* per far emergere tempestivamente la crisi, ed agli obblighi organizzativi in capo ad amministratori ed organi di

³ Cerved, *Rapporto PMI 2019*

controllo, per cui le aziende devono dotarsi di “assetti organizzativi adeguati alla rilevazione tempestiva della crisi”⁴.

⁴ D.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, art. 375 *Gestione dell'impresa* che modifica l'art. 2086 c.c.

CAPITOLO I. LA CONTINUITÀ AZIENDALE NELLA REDAZIONE DEL BILANCIO DI ESERCIZIO

I.1 IL BILANCIO DI ESERCIZIO ED I PRINCIPI CONTABILI

Il bilancio di esercizio occupa un ruolo centrale nell'ambito delle rilevazioni aziendali. La sua funzione principale è quella di mettere in evidenza il reddito, inteso come variazione della ricchezza conferita dai proprietari causata dallo svolgimento della gestione aziendale⁵.

Da questa prima funzione ne discendono altre: è il documento-rendiconto utilizzato come strumento informativo dai proprietari per valutare l'operato degli amministratori; è lo strumento interno di controllo che consente agli stessi amministratori di adottare decisioni per il futuro; è lo strumento di comunicazione economico-finanziaria per gli stakeholders, nonché i soggetti esterni – fornitori, finanziatori, clienti – che devono essere adeguatamente informati riguardo alla performance dell'azienda, poiché da questa dipende la capacità di soddisfare i loro interessi. La base normativa per la redazione del bilancio d'esercizio nelle società di capitale è costituita dagli artt. 2423-2435 ter del Codice civile.

⁵ Alberto Quagli, *Bilancio e principi contabili*, (Torino: Giappichelli Editore, 2018)

Gli amministratori dell'azienda, nella redazione del bilancio d'esercizio, devono osservare un sistema di norme articolate come segue: postulati, tra i quali vengono ricomprese le clausole generali (art. 2423, comma 2, c.c.) ed i principi di redazione del bilancio (art. 2423-bis c.c.), e principi contabili.

I postulati, quali norme civilistiche, contengono regole riguardanti la scelta dei fatti da rilevare, le modalità di rappresentazione contabile, di valutazione e di esposizione delle poste in bilancio. Si tratta, tuttavia, di principi generali e non coprono tutte le possibili problematiche contabili. Ad integrazione di queste norme sono stati emanati, nel corso del tempo, principi contabili da parte di associazioni professionali e poi rivisitati dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC). Nell'OIC sono rappresentati i principali operatori della professione contabile: l'ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti contabili, le società di revisione attraverso ASSIREVI, gli analisti finanziari mediante AIAF ed oltre a questi vi sono associazioni imprenditoriali ed enti di controllo. L'obiettivo dell'OIC è di favorire la generale accettazione dei principi contabili emanati.

In aggiunta ai principi contabili nazionali vi sono i principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB, il cui campo applicativo è sintetizzato dal prospetto che segue, Tabella I.1.1.

Società quotate, Banche, Società finanziarie ex art. 107, D.Lgs n. 395/1993, SIM, SGR, Assicurazioni, Istituti di moneta elettronica	Uso IAS/IFRS obbligatorio sia nel bilancio di esercizio che nel bilancio consolidato
Altre società se oltre i limiti di cui all'art. 2435 bis (Redazione bilancio in forma abbreviata)	Uso IAS/IFRS facoltativo sia nel bilancio di esercizio che nel bilancio consolidato

Tabella I.1.1 Campo applicativo principi IAS/IFRS

I.2 LA CONTINUITÀ AZIENDALE: NORMATIVA DI RIFERIMENTO

La continuità aziendale rappresenta un principio cardine nella redazione del bilancio d'esercizio ed il principale riferimento normativo nazionale si rintraccia nell' art. 2423 bis del Codice civile. L'articolo sancisce che “la valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività”. Il rispetto di tutti i principi di redazione è funzionale a “rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società ed il risultato economico d'esercizio”.

Lo stesso concetto è espresso nel Principio internazionale IAS n. 1 *Presentazione del bilancio*. Nel testo del Principio si legge che “Nella fase di preparazione del bilancio, la direzione aziendale deve effettuare una valutazione della capacità dell'impresa di continuare a operare come una entità in funzionamento. Il bilancio d'esercizio deve essere redatto nella prospettiva di continuazione dell'attività[...]”.

L'aspetto viene poi ripreso dal Principio contabile nazionale OIC 1 e dal Principio

di revisione ISA Italia n. 570.

In base al postulato della continuità aziendale un'impresa viene considerata in grado di continuare a svolgere la propria attività in un prevedibile futuro⁶, intendendo in tal senso che non vi sia intenzione e/o necessità da parte della direzione di liquidare l'impresa o di interromperne l'attività.

L'appropriatezza dell'utilizzo del postulato della continuità influisce in modo sostanziale sul bilancio d'esercizio, poiché rappresenta il presupposto per adottare criteri di valutazione fondati sulla logica del funzionamento.

Nella logica di continuazione le attività e le passività vengono contabilizzate in base al presupposto che l'impresa sarà in grado di realizzare le proprie attività e far fronte alle proprie passività durante il normale svolgimento dell'attività aziendale. Il passaggio da un contesto di normale andamento aziendale ad uno straordinario, quale liquidazione oppure fusione, renderebbe necessario modificare la logica di redazione del bilancio ricorrendo a criteri diversi rispetto a quelli che caratterizzano l'ordinaria amministrazione.

In assenza della prospettiva di continuità la valutazione degli elementi patrimoniale dovrebbe avvenire supponendo la cessazione dei legami combinatori fra i diversi elementi⁷.

⁶ Per il significato di *prevedibile futuro* si veda par. I.3.1 *La responsabilità degli amministratori* del presente capitolo

⁷ Luciano Marchi, *Introduzione all'economia aziendale*, (Torino: Giappichelli Editore, 2012), par. *L'azienda come sistema*

Nell'ipotesi di liquidazione il capitale di funzionamento perde la sua attitudine produrre reddito ed assume la configurazione di capitale di liquidazione: in questo caso le attività devono essere valutate al presunto valore di realizzo e le passività al presunto valore di estinzione. A livello pratico si pensi ad esempio al caso della valutazione delle rimanenze che, in fase di continuità aziendale, sono determinate come il minor valore fra costo e valore di mercato dei beni in giacenza mentre in fase di liquidazione si valutano al valore di realizzo⁸.

I.3 LA VALUTAZIONE DELLA CONTINUITA'

I.3.1 La responsabilità degli amministratori

I doveri attribuiti agli amministratori con riferimento alla valutazione del presupposto della continuità aziendale sono contenuti nel principio OIC 11 *Finalità e postulati di bilancio*, che recita come segue: “Nella fase di preparazione del bilancio la direzione deve effettuare una valutazione prospettica della capacità dell'azienda di continuare a costituire un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito per un prevedibile arco temporale futuro”.

Ciò a cui ambisce l'Organismo Italiano di Contabilità è sensibilizzare le imprese all'adozione di strumenti contabili ed amministrativi, finalizzati a segnalare

⁸ Rif. Principio contabile OIC 13, *Rimanenze*, par. *Valutazione e rilevazioni successive*

tempestivamente situazioni che possano minare la capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e poter dunque prevenire la crisi d'impresa. Per individuare il "prevedibile arco temporale futuro" di riferimento per la valutazione della prospettiva della continuità aziendale, si deve far riferimento al principio internazionale IAS 1 *Presentazione del bilancio*.

Lo IAS 1 afferma che la direzione aziendale, nell'analizzare la capacità dell'impresa di costituire un complesso economico funzionante, deve tenere in considerazione tutte le informazioni disponibili sul futuro della stessa, il quale si riferisce ad un orizzonte temporale di almeno 12 mesi dalla data di riferimento del bilancio⁹. Nel caso in cui, nel corso della valutazione, emergano delle incertezze significative riguardo il postulato del *going concern*, gli amministratori devono darne adeguata informativa in bilancio. Le informazioni devono essere fornite nella nota integrativa e devono indicare i fattori di rischio e le incertezze individuati.

Se con riguardo alle incertezze significative emerse la direzione non abbia alternative realistiche alla cessazione dell'attività, occorre comprendere se sono accertate o meno le cause di scioglimento previste dall'art. 2484 del Codice civile.

Se non sono state ancora accertate le cause di scioglimento, "la valutazione delle

⁹ "Nel determinare se il presupposto della prospettiva della continuazione dell'attività è applicabile, la direzione aziendale tiene conto di tutte le informazioni disponibili sul futuro, che è relativo ad almeno, ma non limitato a, dodici mesi dopo la data di riferimento del bilancio". Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e Consiglio Nazionale Dei Ragionieri, *Commissione paritetica per i principi di revisione, Continuità aziendale. Documento n. 570*, (Milano: Giuffrè, ottobre 2007.)

voci di bilancio è pur sempre fatta nella prospettiva della continuazione dell'attività”, tenendo conto, di volta in volta, del residuo orizzonte temporale¹⁰. Nel principio sono fornite esemplificazioni riguardo l'effetto che il residuo orizzonte temporale ha sulla valutazione di alcune voci di bilancio. Per quanto riguarda le immobilizzazioni si rende necessario modificare la durata della vita utile e quindi il valore residuo¹¹ alla luce del ristretto orizzonte temporale in cui ne è previsto l'uso in azienda. Nel caso in cui siano accertate le cause di scioglimento dagli amministratori il bilancio non può più essere redatto con il postulato della continuità aziendale, ma per iniziare ad adottare criteri di liquidazione occorre rispettare quanto stabilito dal Principio contabile OIC 5, *Bilanci di liquidazione*.

In particolare il principio chiarisce che il momento a partire dal quale potranno essere applicati criteri di liquidazione coincide con la “data di inizio della gestione di liquidazione, ossia alla data di iscrizione della nomina dei liquidatori nel registro delle imprese”.

Nel periodo che intercorre tra l'accertamento della causa di scioglimento della società e il momento della pubblicazione della nomina dei liquidatori prevista gli

¹⁰ Principio OIC 11, *Finalità è postulati del bilancio d'esercizio*.

¹¹ Le definizioni di vita utile e valore residuo sono fornite dal Principio Contabile OIC 16, *Immobilizzazioni materiali* (2016) par 8; 12. Si estendono anche alle immobilizzazioni immateriali. “La vita utile è il periodo di tempo durante il quale la società prevede di poter utilizzare l'immobilizzazione. [...] Il valore residuo di un bene è il presumibile valore realizzabile del bene al termine del periodo di vita utile”

amministratori continuano a detenere il potere di gestione ai fini della conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale.

I.3.2 La responsabilità del revisore legale

La revisione contabile, rilevante ai fini della presente analisi, si inserisce nel più ampio ambito della revisione aziendale, che include anche sistemi di controllo amministrativo e gestionale. La funzione di revisione aziendale può essere attuata da organi interni all'impresa (revisione interna) oppure da soggetti indipendenti ed esterni (revisione esterna). La revisione interna ha l'obiettivo di "garantire l'affidabilità dei dati che convergono verso l'alta amministrazione, perché questa possa trarre migliore consapevolezza dalla gestione"¹². L'obiettivo del revisore esterno invece è esprimere un giudizio sull'attendibilità delle informazioni che affluiscono all'esterno ed in particolare verso gli *stakeholders*.

Nell'ambito della revisione esterna si distinguono le revisioni obbligatoria e quelle volontarie. La più significativa revisione obbligatoria è la revisione contabile, finalizzata all'espressione di un giudizio professionale riguardo il bilancio di esercizio. Il D.lgs. 39/2010 definisce la revisione contabile come "il processo articolato di indagini documentali, attraverso l'uso di tecniche sofisticate e nel rispetto di norme etico-professionali, al fine di formulare un giudizio sul

¹² Giuseppe Bruni, *La revisione aziendale*, (Milano: Isedi, 1976)

bilancio di esercizio e consolidato, in merito alla conformità di questo a norme vigenti e a principi di generale accettazione”.

Il revisore legale dei conti è tenuto all’osservazione dei *Principi di revisione* definiti come “norme tecniche e di etica a cui i revisori contabili indipendenti debbono uniformarsi nello svolgimento della loro attività”¹³.

Con riguardo alla verifica del presupposto della continuità, le responsabilità del revisore sono indicate dal Principio internazionale ISA Italia n. 570, *La continuità aziendale*. Egli deve valutare la correttezza dei presupposti che stanno alla base delle valutazioni svolte dagli amministratori, verificando se le conclusioni cui sono giunti siano corrette e se vi siano incertezze riguardo alla capacità di funzionamento tali da darne informativa in bilancio. Il principio fornisce linee guida sulla responsabilità del revisore in relazione alla correttezza del presupposto della continuità aziendale.

Per tutta la durata della revisione, le responsabilità del revisore (o della società di revisione)¹⁴ sono quelle di acquisire elementi probativi sufficienti ed appropriati sull’utilizzo da parte della direzione del presupposto della continuità nella redazione del bilancio, giungendo ad una conclusione a tale riguardo; inoltre deve

¹³ Luciano Marchi, *Revisione aziendale e sistemi di controllo interno*, (Milano: Giuffrè Francis Lefebvre, 2019).

¹⁴ La revisione legale di Enti di interesse pubblico (EIP) e di società quotate deve essere svolta obbligatoriamente da una società di revisione; in altri casi può essere affidata ad una società di revisione o ad un revisore contabile iscritto nel registro dei revisori. Per approfondimenti si veda Riccardo Bauer, *La revisione legale dopo la riforma*, (Rimini: Maggioli Editore, 2010) cap. 1 “Aspetti principali dell’attuale normativa sulla revisione legale (d.lgs. n. 39/2010)”.

concludere, in base agli elementi probativi acquisiti, se esista un'incertezza significativa sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come entità in funzionamento. Il principio di revisione n. 570 prevede delle procedure di revisione specifiche per ottenere appropriate evidenze circa la capacità dell'impresa di perdurare nel futuro.

Nel caso in cui siano stati identificati eventi o circostanze che possano fare sorgere dei dubbi riguardo alla continuità, egli deve ottenere informazioni dagli amministratori in merito ai piani d'azione predisposti, valutarli e riesaminare l'attendibilità dei dati utilizzati e la fondatezza delle assunzioni usate per le previsioni dei flussi di cassa futuri.

Dopo aver svolto le procedure necessarie ed aver ottenuto le informazioni richieste il revisore deve stabilire se la continuità aziendale è risolta in modo soddisfacente. L'esito della verifica sulla continuità aziendale deve riflettersi sulla relazione del revisore al bilancio. In particolare, possono verificarsi diverse circostanze: se l'utilizzo del presupposto della continuità aziendale è appropriato, il revisore emette un giudizio positivo; se esiste un'incertezza significativa ma il bilancio illustra compiutamente gli eventi o le circostanze e presenta un'adeguata informativa sull'incertezza significativa, il revisore emette un giudizio senza rilievi e, se ritenuto opportuno, potrà aggiungere un richiamo di informativa; se invece esiste un'incertezza significativa e il bilancio non illustra adeguata informativa, per cui il revisore si trova in situazione di incertezza può dichiarare

impossibilità di emettere giudizio; emette, in ogni caso, giudizio negativo se ritiene inappropriato l'utilizzo del presupposto della continuità, ovvero se si trova in disaccordo con la Direzione.

CAPITOLO II: INDICATORI DI CONTINUITA' SECONDO IL PRINCIPIO ISA 570

Per guidare gli operatori del controllo nel processo di verifica della continuità il Principio di revisione n. 570 offre esemplificazioni riguardo indicatori che, singolarmente o nel loro complesso, possano segnalare il rischio che il bilancio non debba essere redatto secondo criteri di funzionamento. Sono suddivisi in indicatori di tipo economico-finanziario, indicatori di tipo gestionale, indicatori di altro genere.

II.1 INDICATORI ECONOMICO – FINANZIARI

Solitamente si tratta degli indicatori più evidenti. Il principio elenca i seguenti: situazione di deficit patrimoniale o di capitale circolante netto negativo; prestiti a scadenza fissa e prossimi alla scadenza senza che vi siano prospettive verosimili di rinnovo o di rimborso oppure eccessiva dipendenza da prestiti a breve termine per finanziare attività a lungo termine; indizi di cessazione del sostegno finanziario da parte dei creditori; bilanci storici o prospettici che mostrano flussi di cassa negativi; principali indici economico-finanziari negativi; consistenti perdite operative o significative perdite di valore delle attività utilizzate per generare i flussi di cassa; difficoltà nel pagamento di dividendi arretrati o

discontinuità nella distribuzione di dividendi; incapacità di pagare i debiti alla scadenza; incapacità di rispettare le clausole contrattuali dei prestiti; cambiamento delle forme di pagamento concesse dai fornitori, dalla condizione “a credito” alla condizione “pagamento alla consegna”; incapacità di ottenere finanziamenti per lo sviluppo di nuovi prodotti ovvero per altri investimenti necessari.

Tra gli indici più usati per valutare le situazioni di crisi si ricordano gli indici e i margini di liquidità finanziaria, quali ad esempio l'indice di liquidità primaria¹⁵, il margine di tesoreria¹⁶, l'indice di liquidità secondaria¹⁷. Questi permettono di verificare l'attitudine dell'impresa di far fronte, tempestivamente ed economicamente, agli impegni di pagamento sorti con lo svolgimento dell'attività aziendale. Il venir meno delle condizioni assicuranti un adeguato livello di liquidità della gestione può determinare una crisi di natura economica e finanziaria che, se non sanata in tempi rapidi, può condurre l'impresa verso il *default* aprendo le porte alle procedure concorsuali.

Se l'azienda presenta un *cash flow* negativo è importante verificare se questo dipende dall'andamento dell'attività operativa¹⁸, ed in caso di risposta positiva

¹⁵ L'indice di liquidità primaria si calcola come rapporto fra Liquidità immediate + Liquidità differite / Passività correnti.

¹⁶ Il margine di tesoreria si calcola come differenza fra Liquidità immediate + Liquidità differite e Passività correnti.

¹⁷ L'indice di liquidità secondaria si calcola come rapporto fra Attività correnti e Passività correnti.

¹⁸ L'attività operativa comprende tutte le operazioni di gestione che pertengono direttamente allo svolgimento dell'attività tipica dell'impresa, ossia al *core business*. Nel caso di un'azienda manifatturiera operante nel settore della produzione di materiali da costruzione l'area operativa comprende le operazioni di progettazione, sviluppo, produzione e vendita di questi beni.” Guido Paolucci, *Analisi di bilancio* (Milano: FrancoAngeli s.r.l, 2016)

chiedersi quali sono le motivazioni che si celano nel conseguimento di risultati negativi¹⁹.

II.2 INDICATORI GESTIONALI

La categoria degli indicatori gestionali fa riferimento a condizioni osservabili e verificabili dal revisore, ma non quantificabili o difficilmente quantificabili in termini monetari. Si tratta di indicatori molto utili, poiché possiedono una capacità di predizione superiore rispetto agli indicatori economico-finanziari, i quali utilizzano dati disponibili a consuntivo e relativi al passato.

Il Principio di revisione n. 570 elenca i seguenti indicatori gestionali: intenzione della direzione di liquidare l'impresa o di cessare le attività; perdita di membri della direzione con responsabilità strategiche senza una loro sostituzione; perdita di mercati fondamentali, di clienti chiave, di contratti di distribuzione, di concessioni o di fornitori importanti; difficoltà con il personale; scarsità nell'approvvigionamento di forniture importanti; comparsa di concorrenti di grande successo.

¹⁹ Riccardo Bauer, *La revisione legale dopo la riforma*, (Rimini: Maggioli Editore, 2010)

II.3 ALTRI INDICATORI

Si tratta di una categoria residuale di indicatori non monetari, in cui si osservano situazioni differenti.

Il principio ISA 570 elenca i seguenti: capitale ridotto al di sotto dei limiti legali o non conformità del capitale ad altre norme di legge, come i requisiti di solvibilità o liquidità per gli istituti finanziari; procedimenti legali o regolamentari in corso che, in caso di soccombenza, possono comportare richieste di risarcimento cui l'impresa probabilmente non è in grado di far fronte; modifiche di leggi o regolamenti o delle politiche governative che si presume possano influenzare negativamente l'impresa; eventi catastrofici contro i quali non è stata stipulata una polizza assicurativa ovvero contro i quali è stata stipulata una polizza assicurativa con massimali insufficienti.

Negli ultimi anni alcuni di questi indicatori hanno assunto un'importanza crescente, tra i quali quelli legati alla tutela dell'ambiente²⁰. Infatti, la mancata osservanza delle normative in questione può minare la sopravvivenza delle imprese. Nel caso in cui l'impresa nello svolgimento della sua attività provochi danni derivanti da inquinamento o da smaltimento di rifiuti può essere obbligata al risarcimento. E' opportuno che l'impresa stanzi appositi accantonamenti a fondi rischi, altrimenti gli importi pagati a titolo di sanzione potrebbero essere di una entità tale da mettere a rischio l'impresa.

²⁰ Riccardo Bauer, *La revisione legale dopo la riforma*, (Rimini: Maggioli Editore, 2010)

La produzione di un bene può, inoltre, essere colpita da modifiche nella legislazione e nelle politiche governative. Si pensi all'utilizzo di una materia prima che sia considerata lesiva della salute.

II.4 IL RUOLO DEI PIANI DI RISANAMENTO AZIENDALE²¹

Il principio chiarisce che la presenza degli eventi o circostanze delineate dagli indicatori può essere attenuata da altri fattori. È richiesto agli amministratori la redazione di appositi piani di risanamento, i quali sono volti a riportare l'impresa nelle condizioni di operatività oppure ad eliminare dei potenziali fattori di rischio. In questi casi le procedure di revisione, menzionate nel par. I.3.2 *La responsabilità del revisore legale*, devono contemplare l'analisi dei piani di risanamento, con l'obiettivo di valutarne la fattibilità e la ragionevolezza dei presupposti con cui il piano è stato redatto.

A titolo di esempio si cita il fatto che un'impresa non sia in grado di saldare i debiti alle condizioni pattuite: un piano della direzione volto al mantenimento di un flusso di cassa adeguato ricorrendo a strumenti alternativi (cessione di attività, rinegoziazione dei termini di pagamento) può essere sufficiente alla copertura del rischio. Il revisore legale può, ad esempio, giudicare l'attendibilità del sistema con cui l'impresa ha eventualmente stimato i flussi di cassa o la redditività futuri,

²¹ Riccardo Bauer, *La revisione legale dopo la riforma*, (Rimini: Maggioli Editore, 2010)

oppure confrontare le previsioni passate con i risultati effettivamente conseguiti per giudicare l'adeguatezza dei presupposti su cui sono basate le previsioni.

Il piano, quindi, deve essere considerato uno strumento valido per poter ripristinare la situazione di continuità aziendale.

CAPITOLO III: INDICATORI DI CONTINUITA' SECONDO IL CODICE DELLA CRISI D'IMPRESA

III.1 GLI OBIETTIVI DELLA RIFORMA²²

Il Consiglio dei Ministri in data 10 gennaio 2019 ha approvato il decreto legislativo in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n. 155.

Il decreto introduce nell'ordinamento giuridico il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, che riforma in modo organico la disciplina fallimentare italiana.

La legislazione in materia, risalente al 1942, era basata sul concetto di insolvenza, vale a dire l'incapacità dell'imprenditore di onorare con regolarità i debiti verso i propri creditori. Secondo l'impianto della disciplina, le imprese insolventi devono uscire dal mercato con una procedura fallimentare, che attraverso la liquidazione degli attivi aziendali dovrebbe consentire la soddisfazione degli interessi dei creditori.

Nel tempo il sistema italiano basato sulla legislazione precedente ha evidenziato diversi limiti, come la durata eccessiva delle procedure che regolano l'uscita dal mercato, la forte perdita dei valori aziendali nelle imprese fallite, con basse percentuali di recupero per i creditori, l'inefficacia delle procedure che dovrebbero favorire la ristrutturazione delle imprese in crisi temporanea.

²² Fonti: Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, *Crisi di impresa: Indici di allerta*, 2019 e Cerved, *Rapporto PMI 2019*

L'ultimo punto è giustificato dall'evidenza che solo in casi eccezionali era previsto l'utilizzo di procedure, quali il concordato preventivo²³ e l'amministrazione controllata²⁴, aventi quale obiettivo il ripristino dell'equilibrio aziendale e della continuità.

Il nuovo Codice ha due principali finalità: 1. Consentire una diagnosi precoce dello stato di difficoltà delle imprese. 2. Salvaguardare la continuità aziendale laddove la crisi sia dovuta a contingenze temporanee.

Il primo obiettivo è funzionale al secondo: la diagnosi precoce consente di risolvere crisi temporanee prima che diventino croniche e quindi salvaguardare i valori produttivi dell'azienda riducendo al minimo il rischio di disaggregazione.

Il principio di anticipare agli stati iniziali la gestione delle crisi aziendali si è andato affermando nel corso degli anni nell'Unione Europea. La Direttiva 2019/1023 del 20 giugno 2019 dispone di introdurre 'sistemi di allerta' in grado di far emergere e gestire tempestivamente la crisi di impresa.

In particolare, il Codice ha individuato due pilastri su cui si fonda la prevenzione dell'insolvenza: strumenti di allerta, in grado di far emergere precocemente gli indizi della crisi, ed obblighi organizzativi, per cui le aziende devono dotarsi di "assetti organizzativi adeguati alla rilevazione tempestiva della crisi".

²³ Si veda la nota successiva.

²⁴ Si tratta di soluzioni negoziate della crisi, "che possono essere intraprese prima ancora che l'impresa giunga in stato di "decomposizione", ma che comunque possono mantenere utilità anche quando si sia giunti ad uno stadio di insolvenza vera e propria – possono offrire il vantaggio di conseguire risultati più proficui di un fallimento". *Manuale di diritto commerciale*, a cura di Marco Cian (Torino: Giappichelli Editore, 2016)

La nuova normativa obbliga le imprese italiane a dotarsi di sistemi di autovalutazione, in grado di diagnosticare l'evoluzione del rischio di *default* a breve e a medio termine e responsabilizza l'imprenditore a ricercare soluzioni che abbiano come principale obiettivo la continuità aziendale.

Si tratta di una innovazione dirompente: fino a questo momento la prospettiva dell'impresa si basava su una logica *backward-looking* (dati storici), mentre con il nuovo Codice si passa a una logica *forward-looking* (dati prospettici) – anche favorita dai progressi nel campo dei big data e degli analytics.

All'articolo 3 del nuovo Codice della crisi di impresa vengono dichiarati gli obiettivi delle procedure di regolazione della crisi e dell'insolvenza: “[...]Pervenire al miglior soddisfacimento dei creditori salvaguardando i diritti del debitore, nonché, ove questi eserciti un'attività d'impresa, favorire il superamento della crisi assicurando la continuità aziendale, anche attraverso la rilevazione tempestiva della crisi medesima[...]”.

III.2 IL SISTEMA DEGLI INDICATORI

La riforma introduce nel nostro ordinamento la definizione di “crisi”²⁵, uno stato antecedente e concettualmente diverso rispetto all'insolvenza.

²⁵ Come è d'uso nella legislazione europea e nella contrattualistica commerciale, l'art.2 del Codice contiene alcune definizioni che si riferiscono a concetti normativi richiamati successivamente in altre norme e in luoghi diversi dal Codice” (Michele Salerno, *La riforma della crisi d'impresa*, (Napoli: Edizioni giuridiche Simone, 2019)

La crisi è intesa come “lo stato di difficoltà economico finanziaria che rende probabile l’insolvenza del debitore, e che per l’impresa si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate”²⁶.

Dall’interpretazione della norma emerge in primo luogo che la crisi è considerata una situazione di difficoltà che potrebbe essere “temporanea”, dunque reversibile; inoltre vengono menzionati gli strumenti di diagnosi che possano costituirne validi indicatori.

Tali strumenti di diagnosi sono poi approfonditi dall’art. 13, 1° comma, che recita come segue “Costituiscono indicatori della crisi gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale e finanziari [...] rilevabili attraverso appositi indici che diano evidenza della sostenibilità dei debiti per almeno i sei mesi successivi e delle prospettive di continuità aziendale per l’esercizio in corso [...] sono indici significativi quelli che misurano la sostenibilità degli oneri dell’indebitamento attraverso i flussi di cassa che l’impresa è in grado di generare e l’adeguatezza dei mezzi propri rispetto ai mezzi di terzi. Costituiscono indicatori di crisi ritardi nei pagamenti reiterati e significativi [...]”.

Al Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili è stato affidato il compito di elaborare con cadenza triennale indici che fanno ragionevolmente presumere uno stato di crisi dell’azienda. Devono essere

²⁶ Rif. Art. 2 *Codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza*, D.Lgs. 12 Gennaio 2019 n. 14.

elaborati per ogni tipologia di attività economica secondo le classificazioni I.S.T.A.T. Gli indici elaborati devono essere sottoposti all' approvazione del Ministero dello sviluppo economico con decreto.

Il documento *Crisi di impresa, indici di allerta* pubblicato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili (ottobre 2019), contiene la descrizione del sistema di indicatori elaborato fino a questo momento.

Il C.N.D.C.E.C. nel processo di elaborazione e selezione degli indicatori si è avvalso della collaborazione scientifica di Cerved ed insieme hanno esaminato un campione di circa duecentomila imprese attive sul mercato dal 2010 al 2015, che nei successivi tre anni rispetto alla data di riferimento del bilancio hanno aperto una procedura di fallimento, di concordato preventivo, un accordo di ristrutturazione dei debiti ex art. 182/bis, una liquidazione coatta amministrativa o un'amministrazione straordinaria²⁷.

Gli indici sono stati selezionati, come dichiarato dal C.N.D.C.E.C., assumendo come riferimento i segnali utilizzati nella prassi aziendalistica e quindi riconducibili ai seguenti ambiti gestionali: sostenibilità degli oneri finanziari e dell'indebitamento; grado di adeguatezza patrimoniale e composizione del passivo per natura delle fonti; equilibrio finanziario; redditività; sviluppo; indicatori di specifici ritardi nei pagamenti.

²⁷ Per approfondimenti si veda Cerved, *Rapporto PMI*, 2019 pag. 117

Dall'analisi ne è risultato un sistema di indici con struttura ad albero combinata, la cui applicazione deve avvenire secondo una precisa sequenza.

1. Patrimonio netto: se negativo oppure, per le società di capitali, inferiore ai minimi legali fa presumere lo stato di crisi; se positivo non esclude lo stato di crisi e impone il calcolo del secondo indice.

2. Debt Service Covered Ratio (D.S.C.R.)²⁸ a sei mesi: se inferiore ad 1 fa presumere lo stato di crisi; se è superiore ad 1 comporta l'esclusione della presunzione di crisi.

3. Qualora non sia disponibile il D.S.C.R., si valuta il superamento congiunto delle soglie stabilite per i seguenti cinque indici:

a. indice di sostenibilità degli oneri finanziari in termini di rapporto tra gli oneri finanziari ed il fatturato;

b. indice di adeguatezza patrimoniale, in termini di rapporto tra patrimonio netto e debiti totali;

c. indice di ritorno liquido dell'attivo, in termini di rapporto tra *cash flow* e attivo;

d. indice di liquidità, in termini di rapporto tra attività a breve termine e passivo a

²⁸ Per il calcolo del D.S.C.R. possono essere seguiti due approcci. Nel primo approccio, i dati vengono attinti dal budget di tesoreria. Al numeratore si sottraggono alle liquidità previste nei successivi 6 mesi, incluse le giacenze iniziali di cassa, le uscite di liquidità riferite allo stesso periodo (ad eccezione dei rimborsi dei debiti, che sono messi al denominatore). Al denominatore si sommano le uscite previste per rimborsare i debiti finanziari per i successivi 6 mesi.

Nel secondo approccio si calcola il rapporto fra flussi di cassa complessivi liberi al servizio del debito attesi nei 6 mesi successivi ed i flussi necessari per rimborsare il debito non operativo che scade nei 6 mesi successivi.

Per approfondimenti si veda: Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, *Crisi di impresa: Indici di allerta*, 2019, p. 17

breve termine;

e. indice di indebitamento previdenziale e tributario, in termini di rapporto tra l'indebitamento previdenziale e tributario e l'attivo.

Gli indici di cui ai punti 1 e 2 si applicano indistintamente a tutte le imprese, mentre i valori soglia del gruppo di indici di cui al punto 3 sono differenziati per settori economici. Gli indizi di crisi derivati dal sistema degli indicatori devono in ogni caso essere sottoposti alla valutazione professionale degli organi di controllo societari. Anche in assenza di segnali da parte degli indici possono verificarsi situazioni rilevanti per lo stato di crisi in presenza di insostenibilità del debito, pregiudizio al *going concern* o reiterati e significativi ritardi nei pagamenti.

Alla luce delle considerazioni il quadro su cui si fonda la presunzione dello stato di crisi è rappresentato dalla Figura III.3.1



Figura III.3.1 Il quadro degli indicatori nell'accertamento dello stato di crisi

III.3 L'ALLERTA INTERNA

III.3.1 Gli adempimenti organizzativi degli amministratori

Il Codice della crisi ha modificato l'art. 2086 del Codice civile. Il nuovo articolo sancisce il dovere dell'imprenditore di: «istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale».

Affinché la crisi possa essere effettivamente rilevata è necessario ricorrere a dati interni all'azienda che permettano di individuare la probabilità di insolvenza e verificare se i flussi di cassa prospettici sono sufficienti a far fronte alle obbligazioni pianificate. E' compito degli amministratori rendere disponibili questi dati attraverso la predisposizione di *business plan*, *budget* annuali, piani di tesoreria e di cassa.

Il nuovo Codice della crisi potenzia quindi le regole di *governance* dell'impresa: gli amministratori hanno l'obbligo di organizzare l'azienda in modo tale da poter rilevare tempestivamente la crisi, predisponendo procedure, strutture interne e una pianificazione dei flussi informativi verso gli organi di controllo (quando

presenti). A livello pratico le aziende dovranno disporre di strumenti di monitoraggio analitico della gestione aziendale e della tesoreria, in grado di prevedere in anticipo l'andamento dei flussi economici.

III.3.2. Gli obblighi di segnalazione degli organi di controllo

L'art. 14 del nuovo Codice legifera la posizione del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti. Ciascuno, nell'ambito delle proprie funzioni, hanno l'obbligo di verificare che l'organo amministrativo monitori costantemente l'adeguatezza dell'assetto organizzativo dell'impresa, il suo equilibrio economico-finanziario e l'andamento della gestione. Qualora ci fossero fondati indizi di crisi, i soggetti di cui sopra si obbligano a segnalarlo immediatamente agli amministratori. La segnalazione, che deve essere adeguatamente motivata ed effettuata in forma scritta, fissa un termine - non superiore ai 30 giorni - entro cui l'organo amministrativo ha l'obbligo di riferire le soluzioni individuate agli indizi di crisi e le iniziative intraprese.

In caso di omessa oppure inadeguata risposta, sindaci e revisori avranno l'obbligo di segnalarlo all'Organismo di segnalazione della Crisi (OCRI), che sarà istituito presso ogni Camera di Commercio.

Le norme prevedono misure premiali per sindaci e revisori che attivano la segnalazione tempestivamente: essi sono esonerati dalla responsabilità solidale per le azioni o le omissioni che l'organo amministrativo pone in essere

successivamente alla segnalazione, o che non siano conseguenze dirette di decisioni avvenute prima della segnalazione.

La riforma è stata accompagnata dall'ampliamento del numero di società che devono dotarsi di un organo di controllo, riducendo le soglie dimensionali al cui superamento sorge l'obbligo²⁹.

L'art. 2477 Codice civile, *Sindaco e revisione legale dei conti*, ai 3° e 4° commi, dispone che “[...] La nomina dell'organo di controllo o del revisore è obbligatoria se la società: 1. È tenuta alla redazione di un bilancio consolidato 2. Controlla una società obbligata a revisione legale dei conti 3. Ha superato per due esercizi consecutivi almeno uno dei seguenti limiti a) Totale attivo dello stato patrimoniale quattro milioni di euro b) Totale ricavi delle vendite e delle prestazioni quattro milioni di euro c) Dipendenti occupati in media durante l'esercizio 20 unità. L'obbligo della nomina cessa quando per tre esercizi consecutivi, non viene superato alcuno degli indici indicati.”

²⁹ Prima della riforma i limiti che venivano presi ed al superamento dei quali sorgeva l'obbligo erano quelli indicati all'art. 2435 bis c.c., 1° comma “Totale dell'attivo dello stato patrimoniale: 4.400.000 euro; ricavi delle vendite e delle prestazioni: 8.800.000 euro; dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 50 unità”.

CONCLUSIONI

Il tema della continuità aziendale riveste un ruolo centrale nel processo di redazione del bilancio di esercizio; tale centralità diventa ancora più marcata nei contesti di congiuntura economica sfavorevole. La valutazione della presenza di condizioni di continuità, in questi casi, assume una forte criticità perché aumenta il numero di imprese che potrebbero trovarsi coinvolte in situazioni di incertezza.

In queste circostanze si richiama all'attenzione la responsabilità degli amministratori e degli organi di controllo, i quali, ognuno nell'ambito delle proprie funzioni, hanno il compito di verificare le condizioni di continuità e garantirle all'esterno (in particolare, agli *stakeholders*) attraverso un'adeguata informativa economico, finanziaria e patrimoniale.

Alla luce delle presenti considerazioni l'obiettivo del presente elaborato è stato, in primo luogo, offrire un quadro dei principi che regolano il presupposto della continuità aziendale ed in secondo luogo delineare gli indicatori utilizzabili a livello operativo quali indizi per la corretta valutazione del presupposto.

Infine si sono descritte le novità introdotte dal D.lgs. n.14, del 12 gennaio 2019, *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*.

Il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, la cui principale finalità consiste nel tentativo del salvataggio del maggior numero di imprese, ha innovato profondamente il nostro ordinamento. Ha introdotto la fase di allerta, destinata a

permettere interventi che impediscano la liquidazione degli attivi aziendale (dunque, il fallimento delle imprese) e gli indicatori basati su dati predittivi, che permettono l'emersione della crisi in tempo utile.

Il Codice sarebbe dovuto entrare in vigore il prossimo agosto 2020, ma alla luce dell'emergenza COVID-19 la sua entrata è stata posticipata di un anno circa³⁰.

In una situazione come quella attuale, infatti, dove gran parte del tessuto economico risulta già colpito dalla crisi, gli indicatori individuati finirebbero per mancare il loro obiettivo, che si è detto essere proprio quello dell'emersione anticipata di casi di crisi aziendale.

³⁰ Si veda D.L 8 aprile 2020, n. 23 *Misure urgenti in materia di accesso al credito e di adempimenti fiscali per le imprese, di poteri speciali nei settori strategici, nonché interventi in materia di salute e lavoro, di proroga di termini amministrativi e processuali*, all' art. 5 *Differimento dell'entrata in vigore del Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza di cui al decreto legislativo 12 gennaio 2019, n.14*, 1 °comma “[...] il presente decreto entra in vigore il 1 settembre 2021 [...]”.

RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

LIBRI DI TESTO

Bauer R., *La revisione legale dopo la riforma*, (Rimini: Maggioli Editore, 2010)

Bruni G., *La revisione aziendale*, (Milano: Isedi, 1976)

Manuale di diritto commerciale, a cura di Cian M. (Torino: Giappichelli editore, 2016)

Marchi L., *Introduzione all' economia aziendale*, (Torino: Giappichelli Editore, 2012);

Marchi L., *Revisione aziendale e sistemi di controllo interno*, (Milano: Giuffrè Francis Lefebvre, 2019)

Paolucci G., *Analisi di bilancio* (Milano: FrancoAngeli s.r.l, 2016)

Quagli A. , *Bilancio e principi contabili*, (Torino: Giappichelli Editore, 2018)

Salerno M., *La riforma della crisi d'impresa*, (Napoli: Edizioni giuridiche Simone, 2019)

TESTI DI LEGGE

Articoli 2423 e 2086, *Codice civile*

Decreto Legislativo 12 Gennaio 2019 n. 14, *Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*

Decreto Legge 8 aprile 2020, n. 23 *Misure urgenti in materia di accesso al credito e di adempimenti fiscali per le imprese, di poteri speciali nei settori strategici, nonché interventi in materia di salute e lavoro, di proroga di termini amministrativi e processuali*

Direttiva Europea 2019/1023, 20 giugno 2019

Principio contabile nazionale OIC 1 *I principali effetti della riforma del diritto societario sulla redazione del bilancio d'esercizio*

Principio contabile OIC 5, *Bilanci di liquidazione*

Principio contabile nazionale OIC 11 *Finalità e postulati di bilancio*

Principio contabile nazionale OIC 13, *Rimanenze*

Principio contabile nazionale OIC 16, *Immobilizzazioni materiali*

Principio internazionale IAS n. 1 *Presentazione del bilancio*

Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 570, *Continuità aziendale*

DOCUMENTI ED ARTICOLI DA INTERNET

Cerved, *Rapporto PMI*, 2019

<https://know.cerved.com/wp-content/uploads/2019/11/Rapporto-PMI_2019_web.pdf>

Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e Consiglio Nazionale Dei Ragionieri, *Commissione paritetica per i principi di revisione, Continuità aziendale. Documento n. 570*, 2007

<https://oldsite.commercialisti.it/MediaContentResource.ashx?PortalResources/Document/Attachment/8d70b3e8-e844-41ad-9171-b0e6f71a2ff5/570_noPW.pdf>

Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili, *Crisi di impresa: Indici di allerta*, 2019

<https://commercialisti.it/documents/20182/1236821/codice+crisi_definizioni+indici+%28ott+2019%29.pdf/2072f95c-22a2-41e1-bd2f-7e7c7153ed84>

Fondazione Nazionale di Ricerca dei Commercialisti, *L'impatto dell'emergenza sanitaria sulla continuità aziendale e sull'applicazione dei principi contabili nazionali*, 20 aprile 2020

<https://www.fondazionenazionalecommercialisti.it/filemanager/active/01383/2020_04_20_L_impatto_dell_emergenza_sanitaria_sulla_continuit_aziendale.pdf?fid=1383>

Monitor Deloitte Italia, *How to Win in Volatile Times: Sviluppare strategie a prova di crisi*, 2020

<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/it/Documents/strategy/Articolo_How%20to%20win_Monitor%20Deloitte.pdf>