



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE  
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

---

Corso di Laurea Magistrale in Economia e Management  
Curriculum Amministrazione, Finanza e Controllo

LA RELAZIONE SULLA GESTIONE:  
L'INFORMATIVA NON ECONOMICO-FINANZIARIA

MANAGEMENT REPORT:  
NON-ECONOMIC-FINANCIAL INFORMATION

Relatore:  
chiar.mo Prof. Simone Poli

Tesi di Laurea di:  
Debora Clementi

Anno Accademico 2022 – 2023



## Sommario

<b>INTRODUZIONE</b> .....	1
<b>CAPITOLO 1: L'EVOLUZIONE DELLA NORMATIVA</b> .....	
1.1 Il bilancio nel sistema delle informazioni aziendali.....	5
1.2 Le funzioni del bilancio .....	8
1.3 Il pacchetto di bilancio .....	10
1.3.1 Lo stato patrimoniale.....	14
1.3.2 Il conto economico .....	16
1.3.3 Il rendiconto finanziario .....	18
1.3.4 La nota integrativa.....	20
1.3.5 Gli allegati del bilancio .....	20
1.4 Le modifiche normative della relazione sulla gestione dalle origini ad oggi .....	24
1.5 La normativa attuale della relazione sulla gestione .....	39
1.6 La possibilità di omettere la relazione sulla gestione.....	47
<b>CAPITOLO 2: IL CONTENUTO ATTUALE DELLA RELAZIONE SULLA GESTIONE</b> ....	
2.1 La funzione informativa della relazione sulla gestione.....	49
2.2 Le informazioni di carattere generale .....	58
2.2.1 Gli indicatori finanziari .....	62
2.2.2 Gli indicatori non finanziari .....	74
2.2.2.1 I <i>Key Performance Indicators</i> per gli indicatori non finanziari.....	77
2.3 Rischi ed incertezze.....	83
2.3.1 Descrizione dei principali rischi e incertezze.....	85
2.3.2 Rischi finanziari .....	90
2.4 Le informazioni specifiche.....	100
2.4.1 Informazioni attinenti all'ambiente e al personale.....	100
2.4.1.1 Rendiconto di sostenibilità.....	106
2.4.2 Le attività di ricerca e sviluppo .....	113
2.4.3 I rapporti con le imprese del gruppo .....	114
2.4.4 Le azioni proprie .....	115
2.4.5 Le azioni o le quote di società controllanti possedute dalla società.....	117
2.5 L'evoluzione prevedibile della gestione .....	117
<b>CAPITOLO 3: LA METODOLOGIA DI RICERCA</b> .....	
3.1 Criteri di definizione del campione.....	121
3.2 Assunzioni di base.....	122

<b>CAPITOLO 4: I RISULTATI DELL'ANALISI</b> .....	
4.1 Prima analisi: qual è l'estensione delle informazioni non finanziarie?.....	129
4.2 Seconda analisi: approfondimento delle voci più rilevanti .....	142
<b>CONCLUSIONE</b> .....	184
<b>BIBLIOGRAFIA</b> .....	189

## INTRODUZIONE

L'iter normativo iniziato con il codice del 1882 ha portato all'odierno obbligo di redazione della relazione sulla gestione come allegato del bilancio d'esercizio con lo scopo di migliorare ulteriormente l'informativa di bilancio per le scelte d'investimento degli *stakeholders* nelle società.

La genesi della relazione sulla gestione risale al 1910 quando Zappa nella sua opera *Le valutazioni di bilancio con particolare riguardo ai bilanci delle società per azioni*, criticando ciò che era stabilito nel Codice di Commercio del 1882 allora vigente, predispose una specifica relazione volta a chiarire la situazione economico-aziendale, 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 economica dell'impresa sociale.<sup>1</sup>

È di estrema importanza la funzione svolta dalla relazione sulla gestione predisposta dagli amministratori: rappresenta quel documento che riduce il divario tra le informazioni pubblicate e quelle richieste dagli *stakeholders* poiché è indirizzato agli utilizzatori esterni. È la sua natura di documento discorsivo sia sintetico sia analitico, sia quantitativo sia qualitativo, sia consuntivo sia prospettico, ma, soprattutto, aperto, a permetterle di migliorare la portata informativa del

---

<sup>1</sup> G. Zappa, *Le valutazioni di bilancio con particolare attenzione riguardo ai bilanci delle società per azioni*, Società editrice libraria, Milano, 1910, pp. 223-224.

bilancio. Questo le fa assumere un ruolo sempre più cruciale all'interno della comunicazione societaria di periodo.<sup>2</sup>

Il percorso normativo relativo alla relazione sulla gestione ha progressivamente ridefinito il suo contenuto e, nonostante dal punto di vista giuridico essa sia un allegato del bilancio delle imprese, essa ha assunto un'importanza pari agli altri documenti che costituiscono il bilancio.

La decisione della quantità e qualità delle informazioni da comunicare dipende sia dalla normativa esistente sia dall'orientamento comunicazionale adottato dalle aziende, ossia dall'attenzione che le stesse rivolgono alle esigenze conoscitive degli *stakeholders*. Con riferimento a questi ultimi, negli anni si è assistito ad una crescente richiesta di informazioni non monetarie, in aggiunta a quelle contabili, al fine di comprendere meglio la capacità dell'azienda di creare valore. Inoltre, la rilevanza delle informazioni non monetarie è stata riconosciuta dalle stesse aziende che ne hanno incrementato la quantità diffusa volontariamente.

Infine, lo stesso legislatore ha rivolto la sua attenzione alle informazioni non contabili attraverso il D.lgs. 32/2007, con il quale è stato ampliato il numero di argomenti che le aziende dovrebbero trattare nella relazione sulla gestione, documento che si dimostra essere il principale veicolo di trasmissione delle informazioni non monetarie.

---

<sup>2</sup> C. Bagnoli, *La relazione sulla gestione tra normative e prassi*, Giuffrè, Milano, 2003, p. 38.

Sulla base degli scenari sinteticamente delineati, l'obiettivo della tesi è quello di quantificare ed interpretare il livello di approfondimento delle informazioni non economico-finanziarie fornite dalle società del campione scelto attraverso la relazione sulla gestione. Il lavoro si articola in quattro capitoli. Nel primo si richiamano le funzioni dei documenti che costituiscono il cosiddetto pacchetto di bilancio, che si compone di stato patrimoniale, conto economico, rendiconto finanziario, nota integrativa, relazione sulla gestione e altri documenti che ne costituiscono allegati importanti. Inoltre, vengono trattati gli sviluppi della normativa, soprattutto in ambito nazionale, riguardante la relazione sulla gestione, che ha come riferimento normativo principale l'art. 2428 c.c.

Il secondo capitolo tratta del contenuto attuale della relazione sulla gestione disciplinato dall'art. 2428 c.c., che prevede che il bilancio debba essere corredato da una relazione redatta dagli amministratori contenente un'analisi fedele, equilibrata ed esauriente della situazione aziendale, dell'andamento e del risultato della gestione. L'analisi riguarda sia la parte dei contenuti generali sia la parte dei contenuti specifici.

Nel terzo capitolo viene illustrata la metodologia di ricerca adottata per costruire il campione di società, specificando che l'attenzione è stata posta principalmente sulle informazioni non economico-finanziarie delle relazioni sulla gestione. Inoltre, si è voluta individuare la percentuale di aziende che abbiano fornito le suddette informazioni all'interno delle relazioni ed è stata analizzata l'ampiezza delle

informazioni illustrate, verificando il numero di pagine dedicate all'esposizione di ogni singola informazione non finanziaria e calcolando due dei principali indicatori di statistica descrittiva, ossia il valore medio e la varianza. Successivamente, è stato esaminato il numero totale e la percentuale di pagine dedicate dalle società ad ogni determinata informazione, con lo scopo di comprendere lo spazio complessivamente destinato ad ognuna di esse all'interno della relazione. Infine, è stato analizzato il numero di società che abbiano presentato tutte e solo le informazioni obbligatorie richieste dall'art. 2428 c.c. e quante, invece, abbiano presentato o meno le informazioni volontarie previste dal documento del CNDCEC.

Nell'ultimo capitolo, infine, sono illustrati i risultati dell'indagine empirica. In primo luogo, sono state individuate quali informazioni non finanziarie più rilevanti sono state illustrate all'interno della relazione sulla gestione; in secondo luogo, ne è stata valutata l'estensione e il grado di accuratezza.



## CAPITOLO 1

### L'EVOLUZIONE DELLA NORMATIVA

#### 1.1 Il bilancio nel sistema delle informazioni aziendali

Il bilancio d'esercizio costituisce una rappresentazione semplificata della dinamica gestionale e dei relativi valori economico-finanziari, verificatisi nell'esercizio trascorso. Il bilancio può essere inteso con due accezioni leggermente diverse:

- il primo significato intende il bilancio d'esercizio come il sistema di dati elaborati ogni esercizio amministrativo, raccolti in un unico "pacchetto informativo" con lo scopo di illustrare lo svolgimento della vita aziendale. Nel bilancio, quindi, possono essere sintetizzate diverse grandezze per informare sugli esiti dell'esercizio appena concluso;
- la seconda accezione considera il bilancio come la sintesi della contabilità generale, utilizzando il conto come uno strumento di rilevazione dell'evoluzione delle grandezze finanziarie ed economiche dell'azienda<sup>1</sup>. Quindi il bilancio rappresenta non solo la sintesi del sistema contabile, ma anche di altri dati riguardanti gli aspetti conoscitivi della gestione aziendale per favorire un apprezzamento più esteso della gestione da parte del lettore.

---

<sup>1</sup> A. Quagli, *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli, Torino, 2018, p. 3.

Il passaggio dall'accezione tradizionale al secondo significato del pacchetto informativo si è verificato gradualmente in linea con l'evoluzione delle funzioni attribuite al bilancio.

La dottrina contabile ritiene che il bilancio d'esercizio abbia due scopi principali: rappresentare il risultato economico conseguito nell'esercizio e i suoi componenti positivi e negativi, con lo scopo di determinare le quote di utili attribuibili agli aventi diritto; esporre la struttura e l'ammontare del patrimonio dell'impresa alla fine dell'esercizio<sup>2</sup>.

Uno degli scopi principali del bilancio d'esercizio nelle società di capitali, e in particolare nelle società per azioni, consiste nell'informare numerose categorie di persone circa lo "stato" dell'impresa societaria e il suo andamento<sup>3</sup>.

Altri autori, invece, sostengono che il bilancio d'esercizio non possa essere considerato soltanto come strumento di informazione ma come uno strumento di conoscenza capace di influire sul futuro comportamento per le persone estranee all'impresa<sup>4</sup>.

In un contesto socio-economico, la rilevante complessità delle relazioni tra azienda e ambiente ha comportato maggiori richieste di informazioni da parte degli

---

<sup>2</sup> M. Caratozzolo, *Il bilancio d'esercizio*, Giuffrè, Milano, 2006, p. 28.

<sup>3</sup> D. Amodeo, *Il bilancio delle società per azioni come strumento di informazione*, in *Rivista dei dottori commercialisti*, n. 5, 1970, pp. 875-898.

<sup>4</sup> E. Viganò, *L'informazione esterna d'impresa*, in *Rivista dei dottori commercialisti*, n.5, 1973, p. 566.

*stakeholders*: ciò evidenzia i limiti del bilancio come strumento di comunicazione.

Bagnoli, in particolare, individua quattro limiti:

- la simbologia contabile risulta difficile da comprendere per i lettori che sono inesperti;
- è un modello di rappresentazione del funzionamento dell'impresa che permette di misurare ma non di spiegare il valore realizzato;
- ha un periodo amministrativo di riferimento che impone di frazionare la gestione che non si sviluppa in maniera continuativa;
- valuta i processi produttivi in corso di svolgimento in maniera "atomistica" ed elabora un'unica rappresentazione del funzionamento dell'impresa<sup>5</sup>.

Sebbene il bilancio sia il principale strumento d'informazione d'impresa, mostra carenze che non permettono il pieno soddisfacimento delle richieste informative degli *stakeholders*. Inoltre, la parte quantitativo-contabile del bilancio è chiarita nella nota integrativa, ma non soddisfa le attese conoscitive sulla situazione dell'impresa. Questa incapacità dipende sia dalla simbologia con cui viene espresso il messaggio contabile sia dal fatto che si tratta di una comunicazione a senso unico poiché il bilancio è un messaggio senza risposta. Dunque, i conti del bilancio devono essere corredati con altri tipi di strumenti di informazione<sup>6</sup>.

---

<sup>5</sup> C. Bagnoli, *La relazione sulla gestione tra normative e prassi*, Giuffrè, Milano, 2003, pp. 22-33.

<sup>6</sup> E. Viganò, *L'informazione esterna d'impresa*, in *Rivista dei dottori commercialisti*, n. 5, 1973, pp. 568-569.

Nonostante la dottrina evidenzia i suddetti limiti informativi del bilancio, non viene messa in discussione la sua valenza informativa: è una fonte inesauribile di informazioni sulla dinamica aziendale poiché riunisce in sé tutti gli elementi informativi elaborati dalla contabilità generale<sup>7</sup>. La questione principale è verificare se il contenuto del bilancio riesca a soddisfare le attese conoscitive degli *stakeholders*. Quest'ultimi sono più orientati ad un'informativa poliedrica, oltre ai dati quantitativi, sulle future scelte strategiche riguardanti gli aspetti extra-contabili della gestione aziendale. In quest'ottica è di rilievo la funzione svolta dalla relazione sulla gestione predisposta dagli amministratori.

## **1.2 Le funzioni del bilancio**

In ordine temporale con il quale sono state sviluppate, la prima funzione del bilancio è quella di «rendiconto»: il bilancio viene utilizzato come strumento informativo per permettere ai proprietari dell'azienda di dare una valutazione delle azioni poste in essere dagli amministratori che dirigono l'azienda. Gli amministratori, redigendo il bilancio, rendono il conto del loro operato ai proprietari. Attualmente questa funzione ha ancora un'elevata importanza nel caso in cui gli amministratori della società siano distinti dai proprietari.

In secondo luogo, il bilancio può essere assunto come strumento interno di controllo. Spesso, infatti, viene usato come strumento di simulazione economico-

---

<sup>7</sup> U. Bertini, *Il sistema d'azienda. Schema di analisi*, Giappichelli, Torino, 1990, pp.148-150.

finanziaria per fare ipotesi su possibili evoluzioni future. È evidente, quindi, la funzione del bilancio come strumento di controllo a consuntivo ed a preventivo della gestione aziendale a beneficio dei decisori interni. Per il progressivo aumento della complessità aziendale, tale funzione ha acquisito sempre più rilevanza tanto da avvertire la necessità di utilizzare uno strumento di controllo che rappresenti la gestione in generale.

Un'altra funzione del bilancio è quella di pacchetto informativo per gli *stakeholders* che richiedono informazioni per valutare la capacità dell'azienda di garantire la soddisfazione dei propri interessi. Questo pacchetto informativo dà una visione dello stato di salute aziendale per individuare la capacità dell'azienda di mantenersi in equilibrio economico. In questo caso sono i soggetti esterni ad essere privilegiati dal bilancio. L'OIC 11 dà conferma di ciò affermando che «i destinatari primari dell'informazione del bilancio sono coloro che forniscono risorse finanziarie all'impresa: gli investitori, i finanziatori e gli altri creditori». Quanto più il bilancio diventa uno strumento informativo per l'esterno, tanto più si richiede la chiarezza e il rispetto dei principi che disciplinano la redazione del bilancio stesso. A differenza delle prime due funzioni, per le quali vengono privilegiati i soggetti interni all'azienda, in quest'ultima prospettiva si pone l'attenzione sugli *stakeholders*. L'informazione contenuta nel bilancio di esercizio non solo deve

essere chiara e comprensibile, ma anche comparabile con quella di altre aziende e dei relativi bilanci<sup>8</sup>.

Attualmente il bilancio assolve sia la funzione di rendiconto sia la funzione di fornire informazioni a soggetti esterni ed interni per orientare le proprie decisioni. Inoltre, il bilancio dovrebbe essere unico, in grado di soddisfare le esigenze conoscitive dei soggetti interni ed esterni.

### **1.3 Il pacchetto di bilancio**

Dal bilancio d'esercizio, che rappresenta la sintesi dei risultati sia economici sia finanziari conseguiti durante l'esercizio, è possibile ottenere un insieme di dati esplicativi delle condizioni di efficienza aziendale con lo scopo di conseguire una maggiore comprensione della situazione aziendale e dell'andamento della gestione. Attraverso le analisi effettuate sulla base dei dati interni aziendali, è possibile costruire una serie di rapporti tra le poste di due dei principali documenti che costituiscono il bilancio: stato patrimoniale e conto economico. Questi rapporti in inglese vengono definiti *ratio*: sono degli strumenti utili per interpretare il bilancio d'esercizio e per effettuare valutazioni sulla situazione prospettica dell'azienda dal punto di vista patrimoniale, finanziario ed economico. Dunque, attraverso quest'analisi, si valuta l'andamento della redditività e dell'economicità dell'attività

---

<sup>8</sup> A. Quagli, *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli, Torino, 2018, p. 9.

della società e vengono fornite delle indicazioni per individuare i punti di forza e di debolezza dell'impresa.

L'analisi di bilancio prende avvio dallo studio dell'impresa in generale. Nello specifico, l'impresa raggiunge l'equilibrio economico quando i ricavi conseguiti riescono a coprire i costi e, successivamente, assicurano ai fattori un'adeguata remunerazione. L'equilibrio economico è distinto dall'equilibrio finanziario e, insieme all'equilibrio patrimoniale, costituiscono l'equilibrio generale aziendale.

L'attività di redazione del bilancio di esercizio, a prescindere dal fatto che sia svolta per esigenze civilistiche o gestionali, può essere intesa come elaborazione di modelli di rappresentazione, basati su specifici criteri di struttura e forma, dei valori contabili elaborati in contabilità generale<sup>9</sup>. Inoltre, quest'attività, per esigenze civilistiche o gestionali, può essere intesa come attività di riclassificazione, secondo prestabiliti principi e modalità formali, dei valori contabili elaborati in contabilità generale e confluiti nel bilancio contabile.

Il bilancio d'esercizio si compone di quattro documenti:

- stato patrimoniale;
- conto economico;
- rendiconto finanziario (dal 01/01/2016);
- nota integrativa.

---

<sup>9</sup> L. Marchi, *Contabilità d'impresa e valori di bilancio*, Giappichelli, Torino, 2018, p. 482.

La relazione sulla gestione, la relazione del collegio sindacale e la relazione di revisione legale si aggiungono al bilancio d'esercizio e vanno a comporre il pacchetto di bilancio.

Gli schemi del bilancio civilistico sono obbligatori e tendenzialmente rigidi. Sono obbligatori perché previsti, in termini di contenuto, struttura e forma, dagli artt. 2424 e 2425 c.c. Sono, invece, tendenzialmente rigidi perché possono essere modificati solo nei casi contemplati dall'art. 2423-ter c.c. Nonostante ciò, può accadere che un determinato valore contabile possa essere iscritto in più voci degli schemi. In questo caso, esso dovrebbe essere iscritto nella voce che mostri il contenuto informativo maggiore, indicando in nota integrativa, se ritenuto necessario ai fini della comprensione del bilancio, le altre voci il cui valore contabile potrebbe essere iscritto<sup>10</sup>.

Il primo comma dell'art. 2423 c.c. afferma che il dovere di redigere il bilancio spetta agli amministratori della società, ossia al vertice aziendale.

Il secondo comma, invece, rappresenta la clausola generale del bilancio e contiene i postulati più importanti: «il bilancio 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». In particolare, la chiarezza deve essere intesa come comprensibilità del bilancio per un soggetto

---

<sup>10</sup> L. Marchi, *Contabilità d'impresa e valori di bilancio*, Giappichelli, Torino, 2018, p. 486.



esterno, mentre la correttezza viene interpretata come volontà degli amministratori di redigere un bilancio che non vada a privilegiare per forma e contenuto un interesse particolare. Per quanto riguarda la rappresentazione veritiera, in sede di bilancio devono essere valutate le rimanenze della gestione incompiuta: vengono fatte delle congetture sui valori economico-finanziari che si tradurranno in flussi monetari futuri che non permettono al bilancio di esprimere una verità oggettiva. Nonostante ciò, gli amministratori devono presentare un bilancio che rappresenti nel miglior modo la realtà gestionale<sup>11</sup>.

Al terzo comma il legislatore tratta del postulato della completezza informativa. «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». Con questa disposizione si evidenzia l'importanza del postulato dell'attendibilità della rappresentazione tanto che, se non viene pienamente raggiunto, gli amministratori sono tenuti ad inserire le informazioni mancanti necessarie per garantire una rappresentazione veritiera e corretta.

Con il D.lgs. 139/2015 è stato introdotto il quarto comma, il quale afferma che «non occorre rispettare gli obblighi in tema di rilevazione, valutazione, presentazione e informativa quando la loro osservanza abbia effetti irrilevanti al

---

<sup>11</sup>A. Quagli, *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli, Torino, 2018, p. 21.

fine di dare una rappresentazione veritiera e corretta. Rimangono fermi gli obblighi in tema di regolare tenuta delle scritture contabili. Le società illustrano nella nota integrativa i criteri con i quali hanno dato attuazione alla presente disposizione». Con ciò si sottolinea la possibilità di omettere nel bilancio l'esposizione e il commento di importi non rilevanti: viene chiesto alle società di commentare in nota integrativa la politica che è stata adottata. Inoltre, «la nota integrativa deve motivare la deroga e deve indicarne l'influenza sulla situazione patrimoniale, finanziaria e del risultato economico. Gli eventuali utili derivanti dalla deroga devono essere iscritti in una riserva non distribuibile se non in misura corrispondente al valore recuperato».

Il quinto comma dell'art. 2423 c.c. nella prima parte afferma che: «se, in casi eccezionali, l'applicazione di una disposizione degli articoli seguenti è incompatibile con la rappresentazione veritiera e corretta, la disposizione non deve essere applicata». Il legislatore, anche in questo caso, obbliga a derogare alle norme di legge riferite a specifiche voci di bilancio se non fosse stata fornita una rappresentazione veritiera e corretta dei valori economico-finanziari aziendali. Infine, si prescrive che il bilancio è redatto in unità di euro, senza cifre decimali, ad eccezione della Nota integrativa, che può essere redatta in migliaia di euro.

### **1.3.1 Lo stato patrimoniale**

Lo stato patrimoniale, previsto dall'art. 2424 c.c., è un documento di origine contabile, volto a esporre il patrimonio aziendale alla data di riferimento del

bilancio. Operativamente, si redige collocando opportunamente i conti che sono stati epilogati allo “stato patrimoniale finale”, che accoglie tutti gli elementi attivi e passivi del capitale di funzionamento. Lo stato patrimoniale dà gli stock, cioè la consistenza degli elementi attivi e passivi alla data di chiusura d’esercizio: è una fotografia dell’ultimo istante del periodo. La forma è a sezioni divise perché una, intestata all’attivo, accoglie gli elementi attivi del patrimonio e l’altra, intestata al passivo, accoglie il patrimonio netto e gli elementi passivi del patrimonio. Ogni sezione è articolata in livelli, in una logica di dettaglio progressivo:

- il primo livello riguarda le macro-classi ed è contrassegnato dalle lettere alfabetiche maiuscole;
- il secondo livello riguarda le classi ed è contrassegnato dai numeri romani;
- il terzo livello riguarda le voci ed è contrassegnato dai numeri arabi;
- il quarto livello riguarda le sotto-voci ed è contrassegnato dalle lettere alfabetiche minuscole.

La sezione dell’attivo è organizzata prevalentemente in base alla destinazione all’uso, stabilita dagli amministratori, degli elementi attivi che costituiscono il patrimonio dell’azienda. Gli elementi attivi destinati ad essere usati durevolmente vengono iscritti nella macro-classe intestata alle immobilizzazioni; quelli non destinati ad essere usati durevolmente, invece, vengono iscritti nella macro-classe dell’attivo circolante. La classe A) consiste nella voce dei crediti verso soci derivanti da sottoscrizioni di nuove quote di capitale per le quali non è stato ancora

effettuato il conferimento. Le classi B) e C) dell'attivo, invece, riguardano rispettivamente le immobilizzazioni e l'attivo circolante.

La sezione del passivo è organizzata prevalentemente in base alla natura delle fonti di finanziamento, distinguendo tra le due macro-classi intestate al patrimonio netto e ai debiti: mezzi propri e mezzi di terzi. I ratei e i risconti, sia attivi sia passivi, sono invece enucleati nelle classi D) dell'attivo ed E) del passivo.

### **1.3.2 Il conto economico**

Il conto economico, previsto dall'art. 2425 c.c., è un documento di origine contabile, volto a rappresentare e dimostrare il risultato economico conseguito a seguito della gestione riferita a un determinato arco temporale. Operativamente, si redige collocando opportunamente i conti che sono stati epilogati al "conto del risultato economico", che accoglie tutti i ricavi e i costi di competenza del periodo.

Le voci di costo e di ricavo del conto economico sono flussi ricavati nell'arco dell'esercizio: è l'insieme dei ricavi e dei costi riferiti al periodo dalla cui differenza scaturisce il reddito di esercizio. In base all'art. 2425 *bis*, lo schema del conto economico presenta una forma scalare a tre livelli, in una logica di dettaglio progressivo:

- il primo livello, contrassegnato dalle lettere alfabetiche maiuscole, identifica le macro-classi;
- il secondo livello, contrassegnato dai numeri arabi, identifica le voci;

- il terzo livello, contrassegnato dalle lettere alfabetiche minuscole, identifica le sotto-voci.

La forma scalare, rispetto a quella a sezioni contrapposte, ricostruisce in maniera progressiva il risultato d'esercizio, aggregando i suoi componenti positivi e negativi per aree gestionali. Inoltre, permette di evidenziare due risultati parziali: la differenza tra il valore della produzione e i costi della produzione; il risultato prima delle imposte. Infine, alla voce 20 devono essere indicate le imposte sul reddito che precedono l'utile (perdita) di esercizio a chiusura del conto economico.

La struttura è per aree gestionali perché i componenti di reddito sono organizzati considerando la natura dell'attività gestionale di pertinenza delle operazioni aziendali da cui derivano. Si distingue:

- la gestione caratteristica che comprende l'insieme delle operazioni di gestione riguardanti l'attività per cui l'azienda è stata costituita.;
- la gestione accessoria che comprende l'insieme delle operazioni di gestione riguardanti le attività di investimento diverse da quelle comprese nella gestione caratteristica;
- la gestione finanziaria che comprende l'insieme delle operazioni di gestione riguardanti, da un lato, l'attività di copertura del fabbisogno finanziario dell'azienda e, dall'altro lato, le attività di investimento di natura finanziaria;

- la gestione straordinaria che comprende l'insieme delle operazioni di gestione riguardanti: eventi fortuiti, casuali e indipendenti dalla volontà dell'azienda; eventi occasionali e che si manifestano in maniera sporadica; eredità di esercizi passati, per cui la competenza economica dei relativi costi e ricavi si riferisce ad esercizi precedenti; cambiamenti nei criteri di valutazione degli elementi attivi e passivi;
- la gestione fiscale che comprende esclusivamente le imposte di competenza del periodo.

### **1.3.3 Il rendiconto finanziario**

Il rendiconto finanziario è un prospetto contabile che presenta le cause delle variazioni della risorsa finanziaria di riferimento, avvenute in un determinato esercizio. Il rendiconto finanziario per le società che redigono il bilancio in forma ordinaria è un documento che è diventato obbligatorio a partire dal 1° gennaio 2016 con il D.lgs. 139/2015. Nel contesto internazionale, invece, è stato da sempre un documento obbligatorio. La risorsa finanziaria di riferimento sono le disponibilità liquide che comprendono:

- depositi bancari e postali
- assegni
- denaro e valori in cassa.

Il rendiconto finanziario esclude i flussi finanziari che costituiscono movimenti tra elementi compresi nella risorsa finanziaria di riferimento.

L'art. 2425-ter c.c. è l'unico articolo all'interno del codice civile a riguardo del rendiconto finanziario, a differenza di quanto è previsto per lo stato patrimoniale e il conto economico. Il rendiconto finanziario è disciplinato dall'OIC 10 che è il principio contabile nazionale contenente una serie di regole per la sua redazione e al suo interno c'è l'indicazione di uno schema di redazione.

Le categorie di flussi finanziari sono tre:

1. l'attività operativa che attiene alle operazioni connesse all'acquisizione, alla produzione e alla distribuzione di beni e alla fornitura di servizi, nonché le altre operazioni non comprese nell'attività di investimento e nell'attività finanziaria;
2. l'attività di investimento che attiene alle operazioni di acquisto e di vendita delle immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie e delle attività finanziarie non immobilizzate;
3. l'attività di finanziamento che attiene alle operazioni di ottenimento e di restituzione delle disponibilità liquide sotto forma di capitale di rischio o di capitale di debito.

Il rendiconto finanziario può essere redatto dall'analista interno o dall'analista esterno che lo redige in maniera approssimativa per mancanza di informazioni.

### **1.3.4 La nota integrativa**

Il quarto documento componente il bilancio d'esercizio secondo l'art. 2423 c.c. è la nota integrativa. È un documento prevalentemente descrittivo e ha tre principali funzioni:

- integra l'informativa data dagli schemi, fornendo anche delle informazioni che non hanno origine contabile;
- spiega ciò che è riportato negli schemi, indicando come sono stati generati alcuni valori del bilancio;
- fornisce approfondimenti e inserisce dati aggiuntivi, che non rappresentano commenti di voci già inserite negli schemi contabili ma che permettono agli *stakeholders* di ottenere informazioni utili.

Le informazioni in nota integrativa relative alle voci di stato patrimoniale e del conto economico sono presentate secondo l'ordine in cui le relative voci sono indicate nello stato patrimoniale e nel conto economico.

### **1.3.5 Gli allegati del bilancio**

Per le società di capitali, informazioni aggiuntive vengono fornite da altri documenti che accompagnano il bilancio: la relazione sull'attività di vigilanza e la relazione di revisione legale.

La relazione del collegio sindacale disciplinata dall'art. 2429 c.c., in base al quale il bilancio deve essere comunicato dagli amministratori al collegio sindacale e al soggetto incaricato della revisione legale dei conti, con la relazione, almeno trenta



giorni prima di quello fissato per l'assemblea che deve discuterlo. Il collegio sindacale, nominato dall'assemblea degli azionisti o dei soci, deve riferire all'assemblea sui risultati dell'esercizio sociale e sull'attività svolta nell'adempimento dei propri doveri. La relazione del collegio sindacale riguarda i controlli del rispetto delle norme generali e statutarie e la corretta amministrazione: esprime una valutazione di adeguatezza rispetto alle dimensioni e all'operatività aziendale.

La relazione di revisione legale è disciplinata dall'ex D.lgs. 39/2010, in base al quale il revisore deve esprimere un giudizio sul bilancio di esercizio e sul bilancio consolidato, concentrandosi sui profili quantitativi e qualitativi riguardanti la relazione sulla gestione.

Il revisore legale o la società di revisione legale incaricati di effettuare la revisione legale dei conti:

- esprimono con apposita relazione un giudizio sul bilancio di esercizio e sul bilancio consolidato, ove redatto;
- verificano nel corso dell'esercizio la regolare tenuta della contabilità sociale e la corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili.

In primo luogo, la relazione è costituita da un paragrafo introduttivo che identifica i conti annuali o consolidati sottoposti a revisione legale ed il quadro delle regole di redazione applicate dalla società. In seguito, viene descritta la portata della revisione legale svolta, indicando i principi di revisione osservati. Viene espresso

un giudizio sul bilancio che indica in maniera esplicita se questo è conforme alle norme che ne disciplinano la redazione e se rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico d'esercizio. Successivamente vengono riportati eventuali richiami di informativa che il revisore sottopone all'attenzione dei lettori del bilancio.

Il revisore deve formare un giudizio in merito al fatto se il bilancio sia redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al quadro normativo sull'informazione finanziaria applicabile e se la relazione sulla gestione sia coerente con il bilancio.

Il giudizio contiene anche una dichiarazione rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione dell'impresa e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione legale, circa l'eventuale identificazione di errori significativi nella relazione sulla gestione. Viene fornita altresì una dichiarazione su eventuali incertezze riguardanti eventi o circostanze che potrebbero sollevare dubbi rilevanti sulla capacità della società, sottoposta a revisione, di mantenere la continuità aziendale. Ai fini della formazione di tale giudizio, il revisore deve concludere se egli abbia acquisito una ragionevole sicurezza sul fatto che il bilancio nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. In particolare, ai fini della formulazione del proprio giudizio, il revisore deve valutare se:

- sono stati acquisiti elementi probativi sufficienti ed appropriati;
- gli errori individuati e non corretti siano significativi;

- il bilancio esponga adeguatamente i principi contabili significativi scelti e applicati;
- i principi contabili scelti e applicati siano coerenti con il quadro normativo sull'informazione finanziaria applicabile e siano appropriati;
- le stime contabili effettuate dalla direzione siano ragionevoli;
- le informazioni presentate in bilancio siano rilevanti, attendibili, comparabili e comprensibili;
- il bilancio fornisca un'informativa adeguata che consenta ai potenziali utilizzatori di comprendere l'effetto delle operazioni e degli eventi significativi sulle informazioni confluite in bilancio;
- la terminologia utilizzata in bilancio, inclusa l'intestazione di ciascun prospetto di bilancio, sia appropriata;
- il bilancio descriva adeguatamente il quadro normativo sull'informazione finanziaria applicabile.

Il giudizio del revisore può essere di quattro tipi:

1. giudizio positivo: il bilancio è chiaro, veritiero e corretto. Il revisore potrebbe fornire un richiamo all'informativa, evidenziando i passaggi di bilancio che potrebbero essere utili per il lettore;
2. giudizio con rilievi: il bilancio è corretto, ma è presente un errore che è rilevante ma non pervasivo. Il bilancio, quindi, risulta ancora utile per il lettore;

3. giudizio negativo: il relatore rileva errori che sono sia significativi sia persavisi.

Il bilancio, dunque, non risulta più utile per il lettore;

4. impossibilità di esprimere un giudizio nel caso in cui il revisore non abbia potuto acquisire elementi probativi, sufficienti ed appropriati o nel caso in cui ci siano dubbi significativi.

Nel caso in cui il revisore esprima un giudizio sul bilancio con rilievi, un giudizio negativo o rilasci una dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio, la relazione illustra in maniera analitica i motivi della decisione.

In base all'art. 14 del D.lgs. 39/2010, comma 3-*bis*, nel caso in cui la revisione legale sia stata effettuata da più revisori legali o più società di revisione legale, essi raggiungono un accordo sui risultati della revisione legale dei conti e presentano una relazione e un giudizio congiunti. In caso di disaccordo, ogni revisore legale o società di revisione presenta il proprio giudizio in un paragrafo distinto della relazione di revisione, indicando i motivi del disaccordo.

Inoltre, nel caso in cui l'attività di revisione legale sia affidata al collegio sindacale/sindaco unico, è possibile predisporre una relazione unitaria suddivisa in due sezioni distinte.

#### **1.4 Le modifiche normative della relazione sulla gestione dalle origini**

##### **ad oggi**

Le origini dottrinali della relazione sulla gestione vengono fatte risalire al Codice di Commercio del 1882 che all'art. 176 disponeva che gli amministratori dovevano

presentare ai sindaci, almeno un mese avanti il giorno fissato per l'assemblea generale che doveva discuterlo, il bilancio d'esercizio precedente con i documenti giustificativi. Nella prassi societaria questa richiesta di giustificazioni si tradusse nelle prime relazioni redatte dagli amministratori riguardanti i fatti di gestione più rilevanti da far conoscere all'esterno.

Col trascorrere del tempo, le disposizioni contenute nel codice del 1882 non si palesavano più in linea con l'evoluzione dell'economia italiana, e il nostro legislatore, ispirandosi alla concezione legislativa germanica, promulgava il nuovo Codice Civile nel 1942 raccogliendo tutta la materia societaria nel libro V del lavoro. Il codice del 1942 realizzò in materia societaria dei perfezionamenti che riferiti a quell'epoca potevano giudicarsi molto avanzati, soprattutto in relazione al contenuto dei bilanci (art. 2424), ai criteri di valutazione delle poste (art. 2425) all'introduzione dell'obbligo di corredare il bilancio di "una relazione degli amministratori sull'andamento della gestione sociale" (art. 2423, comma 3)<sup>12</sup>. Precedentemente, infatti, né il Codice Civile istituito nel 1865 né il Codice di Commercio del 1882 prevedevano alcuna disciplina per la relazione sulla gestione. Tuttavia, sostiene Bagnoli che era prassi comune tra gli amministratori di imprese di grandi dimensioni redigere una relazione sull'andamento della gestione al fine di

---

<sup>12</sup> A. Cavenaghi, *Il bilancio oggi secondo le nuove norme civilistiche e fiscali: regole metodologiche per la formazione dei bilanci delle società commerciali, la relazione degli amministratori, analisi di bilancio*, Pirola, Milano, 1988, p. 217.

supportare il bilancio nella sua funzione di rendiconto di equilibrata/remunerativa gestione<sup>13</sup>.

Il codice del 1942 tratta della relazione degli amministratori sia in maniera esplicita (art. 2423 comma 3, art. 2425 ultimo comma) sia in maniera implicita (art. 2423 comma 2, art. 2425, art. 2426, art. 2427, art. 2429), ma non ci sono specifiche disposizioni riguardo il contenuto della relazione. Data l'assenza di apposite disposizioni, gli studiosi fecero sorgere non solo critiche ma anche suggerimenti per migliorare la richiesta informativa da parte degli amministratori sociali. Nel 1965 arrivarono i primi concreti miglioramenti grazie al "progetto De Gregorio", ossia un programma di riforma delle società commerciali presentato dalla Commissione Interministeriale costituita presso il Ministero di Grazia e Giustizia e presieduta dal consigliere De Gregorio. All'art. 30 comma 1 del sopra citato progetto si richiede che nella relazione degli amministratori prevista dall'art. 2423 c.c. deve essere illustrato l'andamento della gestione nei vari settori in cui la società ha operato, con riferimento al bilancio e al conto dei profitti e delle perdite e con particolare riguardo ai costi, ai prezzi ed agli investimenti. Inoltre, al comma 2 dell'art. 30 si specifica che dalla relazione devono in ogni caso risultare:

1. i criteri seguiti nella valutazione delle varie categorie di beni e le ragioni dell'eventuale modifica di essi rispetto al bilancio del precedente esercizio;

---

<sup>13</sup> C. Bagnoli, *La relazione sulla gestione tra normative e prassi*, Giuffrè, Milano, 2003, p. 40.

2. i criteri seguiti negli ammortamenti e negli accantonamenti ai fondi di copertura contro il rischio di svalutazione;
3. le variazioni intervenute nella consistenza delle varie partite dell'attivo e del passivo, con gli opportuni chiarimenti;
4. i dati relativi al personale dipendente ed agli accantonamenti per indennità di anzianità e trattamento di quiescenza;
5. la ripartizione degli interessi passivi tra prestiti a lungo e prestiti a breve termine;
6. i prestiti fatti ai soci;
7. i rapporti con le società controllate e collegate e le variazioni intervenute nelle partecipazioni, e nei prestiti relativi.

Infine, l'art. 43 del sopra citato progetto richiedeva la redazione da parte degli amministratori di imprese quotate di una relazione a cadenza semestrale riguardo l'andamento della gestione sociale.

In seguito al parere espresso dal Consiglio Nazionale dell'Economia e del Lavoro, nel 1967 vennero apportate delle modifiche al "progetto De Gregorio". Nell'art. 36 si aggiunse un ulteriore comma, il quale richiedeva agli amministratori delle società quotate l'indicazione nella relazione degli amministratori delle azioni della società che essi possedevano e delle operazioni fatte sulle stesse azioni possedute durante l'esercizio in esame. In questo modo l'impresa quotata era maggiormente tutelata. Grazie a tale progetto e alle sue successive modifiche, la

relazione degli amministratori aveva un contenuto minimo, ma il progetto non venne convertito in legge.

Nel 1972 venne formulata la proposta di legge Lombardi che andava a riformare la disciplina riguardante le società per azioni e all'art. 11 proponeva delle modifiche per rendere l'informativa ancora più dettagliata. In seguito alla mancata conversione in legge di tale proposta, nel 1973 fu istituita una nuova Commissione Interministeriale presso il Ministero per l'industria ed il commercio. Tale commissione, presieduta dal consigliere Marchetti, realizzò il "progetto Marchetti". Tale progetto di riforma delle società per azioni quotate all'art. 15 precisava dettagliatamente il contenuto della relazione degli amministratori, mentre all'art. 18 imponeva l'obbligo di redazione della relazione degli amministratori con cadenza semestrale.

Alcuni autori di dottrina economico-aziendale si occuparono del contenuto informativo della relazione degli amministratori. Amodeo Domenico nel 1970 affermò che il bilancio è un'esposizione di sintesi e che è opportuno che tale sintesi vada, per quanto possibile, sciolta per le esigenze proprie dell'informazione. Questo compito deve essere assunto dalla relazione, che deve spiegare il contenuto delle singole iscrizioni del bilancio<sup>14</sup>. Sempre nel 1970 Coda Vittorio aveva ritenuto opportuno inserire tra i contenuti della relazione degli amministratori informazioni

---

<sup>14</sup> D. Amodeo, *Il bilancio delle società per azioni come strumento di informazione*, in *Rivista dei dottori commercialisti*, n. 5, 1970.



riguardanti: le condizioni d'impresa e di ambiente in cui si è svolta la gestione dell'esercizio, ponendole a confronto con le previsioni e le indicazioni programmatiche; le prospettive di svolgimento della gestione futura; la politica di destinazione del reddito<sup>15</sup>.

A causa della mancata conversione in legge dei progetti elaborati dal legislatore, la prassi aveva sviluppato due tipologie di relazione degli amministratori sulla base delle dimensioni aziendali: la relazione delle società di grandi dimensioni e la relazione delle società di piccole dimensioni. La prima conteneva uno studio dettagliato della situazione economica nazionale ed internazionale del settore in cui operavano, ma era carente nei contenuti specifici. La seconda, invece, risultava molto coincisa, caratterizzata da un ampio ricorso ad espressioni stereotipate e scarsamente espressiva tanto da non apparire del tutto conforme alla legge<sup>16</sup>.

Nel 1974 con la legge 216 fu inserito per la prima volta nel codice civile l'art. 2429-*bis* c.c., nel quale venne indicato il contenuto minimo della relazione degli amministratori. Le informazioni richieste attribuirono al documento una duplice funzione: complementare dei dati di bilancio ed illustrativa dell'andamento gestionale dell'impresa. La relazione era deputata a svolgere contemporaneamente una funzione quantitativo-esplicativa dei dati contenuti negli schemi di Conto

---

<sup>15</sup> V. Coda, *L'informazione degli azionisti in una prospettiva ideale*, in *Rivista dei dottori commercialisti*, 1970, p. 684.

<sup>16</sup> P. Golia, *Una componente del sistema informativo d'esercizio: la relazione degli amministratori*, in *Rivista dei dottori commercialisti*, 1970.

Economico e Stato Patrimoniale e una funzione qualitativo-discorsiva destinata all'illustrazione dell'andamento della gestione aziendale<sup>17</sup>.

L'art. 2429-*bis* c.c. del 1974 era così formulato:

“La relazione degli amministratori prescritta dal terzo comma dell'art. 2423 deve illustrare l'andamento della gestione nei vari settori in cui la società ha operato, anche attraverso altre società da essa controllate, con particolare riguardo agli investimenti, ai costi e ai prezzi. Devono essere indicati i fatti di rilievo verificatisi dopo la chiusura dell'esercizio. Dalla relazione devono in ogni caso risultare:

1. i criteri seguiti nella valutazione delle varie categorie di beni e le loro eventuali modifiche rispetto al bilancio del precedente esercizio;
2. i criteri seguiti negli ammortamenti e negli accantonamenti e le loro eventuali modifiche rispetto al bilancio del precedente esercizio;
3. le variazioni intervenute nella consistenza delle partite dell'attivo e del passivo;
4. i dati relativi al personale dipendente e agli accantonamenti per indennità di anzianità e trattamento di quiescenza;
5. gli interessi passivi, ripartiti tra prestiti a lungo e medio termine, con separata indicazione di quelli compresi nelle poste dell'attivo;

---

<sup>17</sup> 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, p. 29.

6. le spese di studio, ricerca e programmazione, le spese di pubblicità e propaganda e le spese di avviamento di impianti o di produzione, iscritte nell'attivo del bilancio, con distinta indicazione del relativo ammontare;

7. i rapporti con le società controllanti, controllate e collegate e le variazioni intervenute nelle partecipazioni e nei crediti e debiti.

Entro tre mesi dalla fine del primo semestre dell'esercizio gli amministratori delle società con azioni quotate in borsa devono comunicare al collegio sindacale una relazione sull'andamento della gestione, con particolare riguardo alla produzione, alle vendite ed ai servizi collocati, alle spese e ai ricavi. La relazione deve restare depositata in copia nella sede della società per la durata di tre mesi; i soci possono prenderne visione”.

Dalla lettura del 1° comma dell'art. 2429-*bis* c.c. si evince che le informazioni da inserire nella relazione degli amministratori dovevano permettere l'illustrazione del risultato economico-finanziario conseguito, mediante la descrizione dell'ambiente in cui l'azienda operava e, in particolare, dei mercati di approvvigionamento e di sbocco. Tuttavia, a parte questa indicazione generica, il legislatore ha deciso di lasciare alla discrezionalità del *management* la scelta in merito sia al livello di approfondimento per ogni informazione resa sia alla forma di redazione più opportuna. Simile ragionamento può essere ripetuto con riferimento alla richiesta, contenuta nel 2° comma, di inserire nella relazione l'indicazione dei fatti di rilievo verificatesi dopo la chiusura dell'esercizio. Anche

per questa, infatti, il legislatore ha deciso di lasciare alla libertà del *management* la scelta degli specifici contenuti da comunicare. Diverso, invece, è stato l'atteggiamento adottato per le richieste specifiche disciplinate nel 3° comma, in cui il legislatore ha precisato il contenuto di ognuna. Tale difformità di comportamento potrebbe essere dovuta alla natura delle informazioni da trasmettere, consistenti in spiegazioni ed integrazioni delle voci oggetto dei prospetti contabili.

Sulla base delle richieste normative, si evidenzia che il legislatore ha riconosciuto alla relazione degli amministratori lo svolgimento di tre funzioni: di contestualizzazione delle performance economico-finanziarie conseguite, di integrazione delle informazioni contenute nei prospetti contabili e di approfondimento delle voci oggetto degli schemi di bilancio. Tale relazione, quindi, rappresentava una sintesi dell'attuale nota integrativa e relazione sulla gestione<sup>18</sup>.

L'art. 2429-*bis* c.c. ha introdotto delle novità normative alle proposte di legge contenute nel "progetto De Gregorio":

- viene richiesta l'analisi dell'andamento della gestione nei vari settori in cui essa ha operato anche attraverso altre società da essa controllate per introdurre un approfondimento sui rapporti di "gruppo", analizzando le

---

<sup>18</sup> S. Pisano, *La relazione sulla gestione nella comunicazione economico-finanziaria. Teoria, prassi ed evidenze empiriche*, Aracne, Roma, 2010, p. 81.

capacità competitive del gruppo e come queste hanno influenzato la gestione sociale<sup>19</sup>;

- viene richiesta un'illustrazione dei fatti verificatisi dopo la chiusura dell'esercizio per rendere l'informativa di bilancio più idonea all'analisi prospettica dell'andamento futuro della gestione;
- viene richiesta l'indicazione degli interessi passivi, delle spese di studio, di ricerca e di programmazione, le spese di pubblicità e propaganda e le spese di avviamento di impianti o di produzione e delle decisioni prese dal *management* riguardo la loro capitalizzazione a bilancio<sup>20</sup>.

Nell'art. 2429-*bis* c.c. viene invece eliminata l'indicazione dei prestiti fatti ai soci e delle azioni societarie possedute dagli amministratori con l'indicazione delle principali operazioni svolte sulle azioni durante l'esercizio. In questo modo la relazione degli amministratori non ha più la funzione di regolare l'amministrazione, facendo così passare in secondo piano la necessità di far emergere comportamenti scorretti o illeciti compiuti dagli amministratori di imprese quotate.

Successivamente, con il DPR 31 marzo 1975 n. 137, è stato disciplinato il contenuto della relazione degli amministratori delle società fiduciarie, di assicurazione e di credito per l'interrelazione esistente di tali tipologie di società

---

<sup>19</sup> L. Chiaraviglio, *Aspetti particolari della relazione degli amministratori sul bilancio d'esercizio*, in Rivista dei dottori commercialisti, n.5, 1977, p. 874.

<sup>20</sup> F. Superti Furga, *La relazione degli amministratori nelle società di capitali*, in Rivista dei dottori commercialisti, n. 4, 1978, p. 703.

con la quotazione dei titoli in borsa e con le partecipazioni e le attività di finanziamento esterno.

Nel 1986 il contenuto della relazione degli amministratori è stato ulteriormente ampliato dall'art. 18 del DPR n. 30 del 10 febbraio inserendo due richieste specifiche di informazioni in aggiunta alle precedenti sette:

“8. Il numero ed il valore nominale delle azioni proprie possedute dalla società, anche per tramite di società fiduciaria o per imposta persona, con l'indicazione della quota dal capitale corrispondente;

9. il numero ed il valore delle azioni proprie acquistate o alienate dalla società nel corso dell'esercizio per tramite di società fiduciaria o per interposta persona, con indicazione della quota di capitale corrispondente, dei corrispettivi pagati o riscossi e dei motivi degli acquisti e delle alienazioni”.

Andando ad analizzare la dimensione informativa, il principio di riservatezza individua una porzione di informativa che non deve essere esternata e che viene tutelata dal legislatore attraverso un sistema sanzionatorio ai sensi dell'art. 2622 c.c. Inoltre, la relazione sulla gestione deve essere un documento di dimensioni ridotte, tale da non modificare la natura sintetica del bilancio nel suo complesso<sup>21</sup>.

Il 25 luglio 1978 la Commissione Europea elaborò la IV direttiva 78/660/CEE con l'obiettivo di rendere omogenee negli stati membri la redazione, la

---

<sup>21</sup> M. Silvia Avi, *Il bilancio come strumento di informazione verso l'esterno*, Cedam, Padova, 1990, p. 47.

presentazione e la pubblicazione dei conti annuali. Tale direttiva doveva essere recepita dai singoli stati membri attraverso decreti attuativi per poter diventare efficace nella loro legislazione e il recepimento doveva avvenire entro un termine di due anni che poteva essere prorogato di ulteriori diciotto mesi.

In contrasto con i termini stabiliti nella IV direttiva, il suo recepimento è avvenuto in Italia solo nel 1991 con il D.lgs. 127 del 9 aprile 1991. La relazione degli amministratori è stata scomposta in due distinti documenti informativi:

- la nota integrativa, disciplinata dal nuovo art. 2427 c.c., è diventata parte integrante del bilancio mantenendo la funzione esplicativa delle voci di bilancio, cioè illustrare qualitativamente le voci patrimoniali e reddituali contenute negli schemi di bilancio con attenzione ai criteri di valutazione e alle variazioni delle poste di bilancio;
- la relazione sulla gestione, disciplinata dal nuovo art. 2428 c.c., è diventata un documento di corredo al bilancio con funzione complementare all'informazione contenuta in nota integrativa, fornendo notizie sulla situazione della società e sull'andamento della gestione.

Analizzando nello specifico la relazione sulla gestione, il nuovo art. 2428 c.c., definito dall'art. 11 del D.lgs. 127/1991, definisce che “il bilancio deve essere corredato da una relazione degli amministratori sulla situazione della società e sull'andamento 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.

Dalla relazione devono in ogni caso risultare:

- 1) le attività di ricerca e sviluppo;
- 2) i rapporti con 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 alla chiusura dell'esercizio, 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 parte di capitale corrispondente, dei corrispettivi e dei motivi degli acquisti e delle alienazioni;
- 5) i fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio;
- 6) l'evoluzione prevedibile della gestione.

Entro tre mesi dalla fine del primo semestre dell'esercizio gli amministratori delle società con azioni quotate in borsa devono trasmettere al collegio sindacale una relazione sull'andamento della gestione, redatta secondo i criteri stabiliti dalla Commissione nazionale per le società e la borsa con regolamento pubblicato nella



Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana. La relazione deve essere pubblicata nei modi e nei termini stabiliti dalla Commissione stessa con il regolamento anzidetto”.

Con il nuovo art. 2428 c.c. la relazione sulla gestione ha assunto la funzione di contestualizzazione delle performance economico-finanziarie settorialmente e complessivamente conseguite durante l’esercizio e fino al momento della redazione del documento e di quelle conseguibili in futuro, facendo attenzione agli effetti delle operazioni compiute dall’impresa sulle azioni proprie e su quelle delle società controllanti<sup>22</sup>.

Confrontando l’abrogato art. 2429-*bis* c.c. che trattava di relazione degli amministratori con l’art. 2428 c.c., contenente la nuova informativa della relazione sulla gestione, si nota che:

- il nuovo articolo richiede l’illustrazione anche della situazione della società nei settori<sup>23</sup> in cui opera e nel suo complesso;
- il termine “società controllate” è stato sostituito da “imprese controllate” dato che è un termine più ampio;
- il termine “prezzi” è stato sostituito da “ricavi”, che è un termine che si riferisce ai costi ed ai ricavi con il criterio della competenza;

---

<sup>22</sup> C. Bagnoli, *La relazione sulla gestione tra normative e prassi*, Giuffrè, Milano, 2003, p. 71.

<sup>23</sup> Il termine settore potrebbe riferirsi alla ripartizione geografica della gestione operativa oppure alla linea di *business*, cioè all’articolazione per tipo di prodotti o per funzionalità d’uso.

- sono state aggiunte informazioni riguardo le imprese sorelle, ma è stata ridotta l'informativa sulle variazioni avvenute in partecipazioni, crediti e debiti infragruppo;
- le informazioni sul numero e sul valore nominale delle azioni proprie possedute dalla società o alienate nel corso dell'esercizio vengono richieste anche per azioni o quote delle società controllanti possedute e per i loro movimenti nel corso dell'esercizio;
- si richiedono informazioni specifiche sulle attività di ricerca e sviluppo e sulla prevedibile evoluzione della gestione in modo da fornire agli investitori basi decisionali più ampie.

Inoltre, in seguito all'emanazione del D.lgs. 127/1991, la normativa nazionale prevede che: le società quotate in borsa devono redigere la relazione sulla gestione entro tre mesi dalla fine del primo semestre; nelle società di dimensioni ridotte il bilancio può essere redatto in forma abbreviata e la relazione sulla gestione può non essere redatta, ma nella nota integrativa devono essere inserite informazioni riguardanti azioni proprie o del gruppo, se possedute dalla società.

Con il D.lgs. 394/2003 è stata modificata l'originaria formulazione dell'art.2428 c.c., stabilendo nel punto *6-bis* l'inserimento nella relazione delle seguenti informazioni:

- 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;
- l'esposizione della società al rischio di prezzo, al rischio di credito, al rischio di liquidità e al rischio di variazione dei flussi finanziari.

Come affermato dal testo dell'OIC 3, tali informazioni devono essere fornite solo qualora vi sia una situazione di rilevanza nell'utilizzo di strumenti finanziari. Se la rilevanza non sussiste oppure se il bilancio viene redatto in forma abbreviata secondo l'art. 2435-*bis* c.c. o se vi è l'esonero dalla redazione della relazione sulla gestione, tali informazioni non devono essere fornite. Accertata l'esistenza di un utilizzo rilevante di strumenti finanziari da parte della società, gli amministratori sono tenuti a dare informazioni qualitative e quantitative. In riferimento alla prima tipologia, devono essere descritti gli obiettivi della direzione aziendale e le politiche ed i criteri utilizzati per far fronte ai rischi ad essi connessi; in merito invece alla seconda tipologia, deve essere indicata l'ampiezza e la dimensione dell'esposizione al rischio a cui deve far fronte l'impresa.

### **1.5 La normativa attuale della relazione sulla gestione**

Il D.lgs. 32/2007 ha dato attuazione alla Direttiva 2003/51/CE, che ha introdotto delle novità applicate ai bilanci riferiti agli esercizi aventi inizio dopo il 12 aprile 2007 e sono tutt'ora applicate. Il suddetto D.lgs. ha modificato: l'art. 2428 c.c. in riferimento al bilancio d'esercizio; l'art. 40 del D.lgs. 127/1991 in riferimento al

bilancio consolidato; l'art.3 del D.lgs. 87/1992 in riferimento al bilancio degli enti finanziari che non adottano i principi IAS/IFRS; gli artt. 94 e 100 del D.lgs. 209/2005 in riferimento ai bilanci delle assicurazioni private.

L'art. 2428 c.c. è stato modificato come segue:

- a) ora nel primo comma viene richiesta una relazione contenente un'analisi fedele, equilibrata ed esauriente della situazione della società e dell'andamento e del risultato di gestione. L'analisi deve, dunque, presentare congiuntamente tre caratteristiche qualitative: la fedeltà potrebbe essere intesa come correttezza, veridicità ed affidabilità sia dei fatti e dei valori considerati nel documento sia dei commenti in esso espressi; le altre 2 caratteristiche potrebbero indicare la necessità per le aziende di fornire una descrizione il più possibile completa e sufficientemente dettagliata di tutti gli aspetti rilevanti della gestione, sia positivi sia negativi;
- b) si richiede di fornire anche una descrizione dei principali rischi ed incertezze a cui la società è esposta. Tale richiesta dà alla relazione sulla gestione la funzione di *risk reporting* capace di fornire informazioni consuntive e prospettive sulla possibilità che l'azienda pregiudichi la sua capacità operativa. Al riguardo, De Sarno sostiene che le aziende non dovrebbero limitarsi alla sola descrizione dei rischi, ma dovrebbero anche fornire indicazioni in merito ai provvedimenti assunti per fronteggiarli, nonché informazioni sui costi sostenuti per svolgere le attività di

studio e di monitoraggio<sup>24</sup>. Inoltre, la relazione sulla gestione deve dare informazioni sulle incertezze, che potrebbero riguardare sia le stime connesse alle valutazioni di bilancio sia le stime sui valori prospettici che dalle prime potrebbero trarsi<sup>25</sup>;

c) il comma 2 dell'ex art. 2428 c.c. è diventato il comma 3 ed è stato inserito un nuovo comma 2 che prevede che l'analisi debba essere coerente con l'entità e la complessità degli affari della società e contenere, nella misura necessaria alla comprensione della situazione della società e dell'andamento e del risultato della sua gestione, gli indicatori di risultato finanziari e non ed informazioni relative al personale e all'ambiente. Il legislatore, quindi, sottolinea come la dimensione qualitativa dell'analisi dipenda da un giudizio degli amministratori. Allo stesso tempo evidenzia anche che l'analisi dovrebbe consentire agli *stakeholders* di conseguire un livello informativo tale da permettere una corretta interpretazione della situazione della società e dell'andamento e del risultato della gestione. Di conseguenza, il giudizio degli amministratori dovrebbe derivare sia da considerazioni interne all'azienda sia da considerazioni sulle esigenze conoscitive degli *stakeholders*;

d) è stato abrogato il comma 4.

---

<sup>24</sup> M. De Sarno, *La relazione sulla gestione. Ruolo informativo e contenuto della stessa*, Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, n. 9-10, 2007, p. 462.

<sup>25</sup> G. Verna, *Novità in tema di bilanci e delle relazioni che lo corredano*, Le società, n. 3, 2007.

Oggetto dell'analisi è, dunque, sia la situazione della società sia l'andamento e il risultato della gestione. Con riferimento al primo punto, alcuni autori<sup>26</sup> sostengono che la richiesta normativa potrebbe essere intesa come valutazione della gestione nei vari aspetti di cui si compone: finanziario, patrimoniale ed economico. Di conseguenza, si illustrerebbero le relazioni esistenti sia tra i fabbisogni finanziari e le loro modalità di copertura, sia tra le diverse fonti di finanziamento. Secondo altri<sup>27</sup>, invece, l'attenzione del legislatore posta sulla situazione della società rispetto all'andamento della gestione andrebbe intesa come descrizione della posizione dell'azienda nell'ambiente e nei mercati di riferimento in cui opera. Giunta e Pisani assumono una posizione intermedia sostenendo che le aziende dovrebbero iniziare la relazione sulla gestione con una descrizione delle condizioni esterne dell'ambiente ed interne dell'azienda, che trovano espressione nell'illustrazione delle strategie. Con riferimento, invece, all'analisi del risultato della gestione, il quadro conoscitivo desumibile dalla relazione non dovrebbe limitarsi ad esporre il risultato economico realizzato nell'esercizio, ma dovrebbe estendersi all'illustrazione delle varie aree della gestione che hanno contribuito alla sua formazione.

---

<sup>26</sup> G. Verna, *Novità in tema di bilanci e delle relazioni che lo corredano*, *Le società*, n. 3, 2007, p. 266; F. Bava e A. Devalle, *L'impresa che comunica "da grande". Strumenti e soluzioni per la comunicazione economico-finanziaria*, Ipsoa, Milano, 2008a, pp. 316-317.

<sup>27</sup> M. Caratozzolo, *Il bilancio d'esercizio*, Giuffrè, Milano, 1998, p. 727.

Continuando nell'esame del primo comma, l'azienda dovrebbe scomporre i risultati conseguiti e, in particolare, le voci relative ai costi, ricavi e investimenti in aggregati parziali, fornendo un'informativa di segmento e approfondendo le motivazioni alle eventuali variazioni rispetto all'esercizio precedente<sup>28</sup>.

Al secondo comma il legislatore ha stabilito che gli amministratori devono valutare l'opportunità di fornire informazioni inerenti agli aspetti dell'ambiente e del personale. Secondo Cisi, le prime dovrebbero permettere di evidenziare i miglioramenti e i peggioramenti delle condizioni con cui l'azienda svolge il proprio processo produttivo, esplicitando sia le linee d'azione sia i risultati conseguiti in materia di gestione ambientale; le seconde, invece, dovrebbero agevolare la comprensione delle modalità con cui la stessa interagisce con i suoi dipendenti e collaboratori, con lo scopo di valutare il comportamento in campo sociale e la capacità di realizzare condizioni di creazione di valori intangibili in modo durevole<sup>29</sup>.

Diversamente dai precedenti, il terzo comma dell'art. 2428 prescrive un insieme di richieste specifiche, indicando le informazioni che le aziende devono in ogni caso fornire, ad integrazione di quelle contenute nei primi due commi. Nello specifico,

---

<sup>28</sup> S. Pisano, *La relazione sulla gestione nella comunicazione economico-finanziaria. Teoria, prassi ed evidenze empiriche*, Aracne, Roma, 2010, p. 88.

<sup>29</sup> M. Cisi, *L'evoluzione del bilancio delle società non quotate. Codice civile o IFRS?*, Giuffrè, Milano, 2008, p. 107.

il legislatore richiede la divulgazione di informazioni in merito alle attività di ricerca e sviluppo per comprendere le modalità di gestione strategica dell'azienda<sup>30</sup>. Ulteriore elemento che deve essere approfondito è la descrizione dei rapporti con imprese controllate, collegate, controllanti e imprese sottoposto al controllo di queste ultime con lo scopo di evidenziare le relazioni collaborative instaurate dalle aziende. La relazione sulla gestione, quindi, deve individuare qual è la natura dei rapporti infragruppo, quali sono le principali operazioni compiute e in quali condizioni sono state effettuate.

Ai punti tre e quattro del terzo comma dell'art. 2428 c.c., il legislatore stabilisce una precisa divulgazione di informazioni in merito al numero e al valore nominale sia delle azioni proprie sia delle azioni o quote di imprese controllanti possedute oppure acquisite/alienate dalla società. Al punto cinque del terzo comma, il legislatore richiede informazioni sui fatti di rilievo avvenuti dopo l'esercizio, ossia su quegli eventi che hanno avuto manifestazione tra la chiusura dell'esercizio e la redazione del bilancio e che potrebbero portare a rivedere i valori di bilancio. Il punto sei, invece, stabilisce la diffusione di informazioni sull'evoluzione prevedibile della gestione. Infine, l'ultimo comma dell'art. 2428 c.c. disciplina la segnalazione dell'elenco delle sedi secondarie della società, rimandando implicitamente all'informativa redatta da queste ultime.

---

<sup>30</sup> A. Bandettini, *Il bilancio di esercizio*, Cedam, Padova, 2004, p. 443.



Grazie al D.lgs. 32/2007, la pretesa informativa della normativa diventa così più ambiziosa, prevedendo che l'organo amministrativo fornisca una combinazione di notizie qualitative e quantitative, consuntive e prospettive, di carattere contabile ed extra-contabile nonché di natura socio-ambientale relative alla gestione aziendale, che valorizzano in maniera significativa il contenuto della relazione sulla gestione, attribuendo altresì una fisionomia di matrice internazionale<sup>31</sup>.

Inoltre, il D.lgs. 32/2007, inserendo il comma 2-*bis* nell'art. 40 del D.lgs. 127/1991, ha previsto la redazione di una relazione sulla gestione di "gruppo", disponendo che la relazione sulla gestione consolidata e la relazione di cui all'art. 2428 c.c. possano essere presentate in un unico documento, dando maggiore rilievo, ove opportuno, alle questioni che sono rilevanti per il complesso delle imprese incluse nel consolidamento.

La direttiva comunitaria 46/2006/CE, recepita in Italia con il D.lgs. 173 del 3 novembre 2008, ha ulteriormente ampliato il contenuto della relazione sulla gestione, andando a modificare l'art. 123-*bis* del D.lgs. 58 del 24 febbraio 1998. L'art. 123-*bis* attuale prevede che la relazione sulla gestione delle società quotate debba contenere, in una sezione denominata "Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari", informazioni riguardanti: la struttura del capitale sociale, le restrizioni al trasferimento titoli ed al diritto di voto, le partecipazioni significative,

---

<sup>31</sup> E. Menicucci, *La relazione sulla gestione nel reporting delle imprese: un percorso di lettura ed indagine ispirato dai Principi IAS/IFRS*, FrancoAngeli, Milano, 2012, p. 34.

gli accordi rilevanti, il codice di governo adottato, le motivazioni in base alle quali la società eventualmente non applica il codice di governo, le caratteristiche dei sistemi di gestione e di *internal auditing*, la descrizione delle modalità di funzionamento dell'assemblea degli azionisti, la descrizione della composizione e del funzionamento degli organi di governo e di controllo<sup>32</sup>.

Di recente, con il D.lgs. 18 agosto 2015, n. 139 attuativo della direttiva europea 2013/34/UE, è stata abrogata la previsione che stabiliva di indicare nella relazione sulla gestione i fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio e l'obbligo di fornire questa informativa è stato trasferito nella nota integrativa. Quest'ultimo decreto legislativo ha anche stabilito che la proposta ai soci avente ad oggetto la destinazione degli utili o la copertura delle perdite d'esercizio deve essere indicata nella nota integrativa (ai sensi dell'art. 2427, comma 1, n. 22-*septies* c.c.) e non più nella relazione sulla gestione. Inoltre, tutte le società di capitali tenute alla predisposizione della relazione devono rispettare il contenuto minimo stabilito dall'art. 2428 c.c., a prescindere dal fatto che redigano il bilancio in conformità ai principi contabili nazionali (OIC) o ai principi contabili internazionali (IAS/IFRS). Nel dettaglio, per le imprese industriali, mercantili e di servizi non quotate e che non applicano i principi IAS/IFRS per la redazione del bilancio di esercizio o consolidato, la disciplina di riferimento è contenuta nell'art. 2428 c.c. e nell'art. 40

---

<sup>32</sup> S. Pisano, *La relazione sulla gestione nella comunicazione economico-finanziaria. Teoria, prassi ed evidenze empiriche*, Aracne, Roma, 2010, p. 105.

del D.lgs. 127/1991. Per le società quotate, invece, che hanno l'obbligo di applicare i principi IAS/IFRS per redigere il bilancio d'esercizio o consolidato o per quelle non quotate che hanno comunque applicato i predetti principi, la relazione sulla gestione è disciplinata nel c.c. o nel D.lgs. 127/1991 nel caso in cui venga redatto il bilancio consolidato oppure nei principi IAS/IFRS.

Inoltre, la Commissione Europea ha precisato che le società soggette ai principi IAS/IFRS, se sono tenute alla redazione dei bilanci annuali, devono rispettare ciò che è disposto dal diritto nazionale, recependo gli articoli della IV e VII direttiva sulla relazione sulla gestione.

Le banche, gli enti finanziari e le imprese di assicurazione sono assoggettate a discipline speciali poiché operano in settori regolamentati da norme apposite.

### **1.6 La possibilità di omettere la relazione sulla gestione**

Tutte le società di capitali sono tenute a presentare la relazione sulla gestione. Tale obbligo, tuttavia, non esiste per:

- le società che redigono il bilancio in forma abbreviata se, ai sensi dell'art. 2435-*bis* c.c., risultano in nota integrativa le informazioni richieste dall'art. 2428 comma 3) e 4) c.c. relative a:
  - 1) azioni proprie o di controllanti possedute con particolare riferimento al numero e al valore delle stesse;
  - 2) azioni proprie o di controllanti acquisite e/o cedute nel corso dell'esercizio con particolare riferimento al numero ed al valore delle stesse;

- le società che redigono il bilancio delle micro-imprese se, ai sensi dell’art. 2435-ter, risultano in calce allo stato patrimoniale le informazioni richieste dall’art. 2428 comma 3) e 4) c.c. sopra indicate.

Inoltre, il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili ha affermato nel documento CNDCEC di novembre 2012 che le informazioni della relazione sulla gestione, qualora cruciali per una corretta rappresentazione della situazione patrimoniale-finanziaria e dell’andamento economico, devono essere riportate nella nota integrativa. Tuttavia, nell’eventualità in cui la società scelga di redigere la relazione sulla gestione, questa deve essere predisposta integralmente come previsto dall’art. 2428 c.c.<sup>33</sup>.

Di conseguenza l’esonero è concesso a imprese di piccole dimensioni che non hanno emesso titoli in mercati regolamentati, ma che hanno la possibilità di effettuare operazioni societarie che possono produrre effetti significativi che devono essere indicati nella nota integrativa, indipendentemente dalla possibilità di esonero dalla redazione della relazione sulla gestione.

---

<sup>33</sup> Documento CNDCEC, *La relazione del bilancio delle società di minori dimensioni: disposizioni normative e criticità*, 26 novembre 2012, p. 17.

## CAPITOLO 2

### IL CONTENUTO ATTUALE DELLA RELAZIONE SULLA GESTIONE

#### 2.1 La funzione informativa della relazione sulla gestione

La normativa vigente attribuisce alla relazione sulla gestione l'importante compito di fornire un'informazione completa sia sulla situazione reale e potenziale della società sia sull'andamento della gestione. La relazione sulla gestione, quindi, assume l'importante ruolo informativo di illustrare la gestione aziendale, andando a collegare i risultati di bilancio alla strategia aziendale complessiva. Di conseguenza, il contenuto della relazione risulta discorsivo e di sintesi, adatto a collegare il passato, il presente e il futuro dell'azienda<sup>1</sup>.

La funzione che la relazione sulla gestione è chiamata a svolgere in ambito nazionale è quella di vero e proprio strumento di dialogo tra l'organo amministrativo e l'insieme variegato di *stakeholders*. Le informazioni contenute in essa svolgono una funzione sia di integrazione sia di rilettura del contenuto del bilancio. Con riferimento alla prima funzione, nella relazione le aziende forniscono una serie di informazioni che non trovano rappresentazione né all'interno dei prospetti di sintesi di conto economico e di stato patrimoniale, né nella nota integrativa. Tali informazioni rappresentano una sorta di cornice all'interno della

---

<sup>1</sup> A. Quagli, *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli, Torino, 2018, p. 77.

quale si inseriscono i dati dei prospetti contabili e della nota integrativa ed illustra la posizione dell'azienda nell'ambito del più ampio contesto in cui opera. Sono informazioni di premessa per una migliore comprensione dei risultati economico-finanziari conseguiti dall'azienda. In questo modo viene aumentata la potenzialità informativa della relazione, rendendola sempre più uno strumento attraverso il quale gli *stakeholders* valutano le potenzialità dell'azienda<sup>2</sup>. La relazione sulla gestione può essere uno strumento per arricchire l'informativa fornita dal bilancio d'esercizio a cui si affianca sia in riferimento allo stato attuale sia in relazione allo sviluppo e alla sua probabile evoluzione futura.

La disciplina civilistica, in materia di struttura della relazione sulla gestione, si ispira al principio di discrezionalità, che va esercitata nel rispetto del principio di chiarezza e completezza. Da ciò consegue che è possibile:

- calibrare il contenuto del documento alle caratteristiche della società, tenendo conto delle informazioni minime richieste dal legislatore;
- utilizzare gli strumenti di presentazione dei dati e delle informazioni che più si ritengono opportuni: ad esempio grafici, tabelle, descrizioni;
- ridurre o ampliare la trattazione in relazione alle dimensioni aziendali o alla complessità dell'attività esercitata.

---

<sup>2</sup> S. Pisano, *La relazione sulla gestione nella comunicazione economico-finanziaria. Teoria, prassi ed evidenze empiriche*, Aracne, Roma, 2010, p. 103.

Il contenuto della relazione sulla gestione è rimesso alla discrezionalità degli amministratori, i quali sono comunque chiamati a rifarsi ad un contenuto minimo prescritto dalle norme ed integrabile quando ne ricorrano i presupposti. Si fa riferimento al principio di significatività ed esaustività dell'informazione. Di conseguenza, un'informazione va fornita se rilevante, qualitativamente o quantitativamente, ai fini della rappresentazione attuale e prospettica della realtà e della gestione aziendale. L'informazione va fornita anche nel caso in cui l'omissione o l'errata rappresentazione produce una modifica delle decisioni e dei giudizi formulati dai terzi che fanno affidamento sul pacchetto informativo.

Nell'emanazione delle guide sulla relazione sulla gestione il CNDCEC si è posto l'obiettivo di chiarire le richieste normative previste del nuovo art. 2428 c.c. La relazione sulla gestione deve costituire un vero e proprio sistema di informazioni con lo scopo di esplicitare un quadro fedele per comprendere la dinamica aziendale: deve rappresentare la reale situazione dell'impresa e dell'andamento del risultato della gestione. La relazione contribuisce a rendere più fruibile l'informativa finanziaria a tutti quei soggetti non dotati delle necessarie competenze per ottenere i dati dai prospetti contabili di bilancio e dalla nota integrativa. Inoltre, la relazione sulla gestione ha anche la funzione di sanare, qualora presenti, dei vizi nella capacità informativa del bilancio e di prevenirne l'impugnabilità.

Per quanto riguarda il termine «fedele» indicato nell'art. 2428 c.c., non si discosta dal concetto che viene espresso nelle clausole generali del bilancio ex art.

2423 c.c., nel quale il legislatore si riferisce alla chiarezza, alla verità e alla correttezza. La rappresentazione della situazione aziendale deve quindi rispettare la clausola generale di bilancio e i principi in essa enunciati.

Per quanto attiene al significato di «equilibrata ed esauriente», la relazione sulla gestione deve fornire una descrizione dettagliata di tutti gli aspetti della gestione. Il riferimento all'equilibrio è stato oggetto di numerose interpretazioni. Per alcuni autori l'equilibrio deve essere concepito come la capacità della relazione sulla gestione di offrire un'informativa che sia esaustiva, chiara e incisiva purché non ridondante<sup>3</sup>. Altri studiosi hanno evidenziato che l'informativa non deve essere né insufficiente né sovrabbondante e non deve determinare rispettivamente carenza o ridondanza delle informazioni fornite ai soggetti portatori di interesse<sup>4</sup>. Infine, altri autori hanno considerato l'equilibrio dell'informativa come l'attribuzione agli argomenti di un'importanza proporzionata alla rilevanza di ciascuno<sup>5</sup>. Si potrebbe ritenere, quindi, che la relazione sulla gestione debba trattare gli argomenti in maniera neutrale così da attribuire un'adeguata importanza alle informazioni che forniscono una rappresentazione fedele della realtà aziendale. Si ricerca un compromesso tra l'ottimismo, la discrezionalità degli amministratori e la necessità di una rappresentazione che sia veritiera, corretta e chiara. Per quanto riguarda

---

<sup>3</sup> G. Bruni, *Revisione aziendale e di bilancio*, Isedi, Torino, 2004, p. 213.

<sup>4</sup> P. Petrolati, *L'adeguamento della normativa italiana alle direttive contabili comunitarie: la relazione sulla gestione. Impatti e scenari*, Quaderno monografico Rirea, n. 56, 2007, p. 19.

<sup>5</sup> M. De Sarno, *La relazione sulla gestione. Ruolo informativo e contenuto della stessa*, Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, n. 9-10, 2007, p. 459.



l'aggettivo «esauriente», le informazioni fornite dalla relazione sulla gestione devono essere necessariamente complete. Inoltre, il redattore deve perseguire un livello di approfondimento tale da rappresentare la realtà aziendale in tutti gli aspetti e soddisfare i bisogni conoscitivi degli *stakeholders*. Di conseguenza, un'analisi della situazione della società può essere qualificata «fedele, equilibrata ed esauriente» se si considera simultaneamente il profilo patrimoniale, finanziario ed economico.

Il comma 2 dell'art. 2428 c.c. prevede che l'informativa indicata nella relazione sulla gestione debba essere «coerente con l'entità e la complessità degli affari della società». Ciò comporta che le società di maggiori dimensioni sono tenute a fornire maggiori informazioni riguardanti l'attività aziendale rispetto alle società di dimensioni minori. Il documento, quindi, dovrebbe comunicare le informazioni più attinenti possibili con lo scopo di descrivere la realtà aziendale ed illustrare lo stato di salute della società: integra l'informativa di bilancio con informazioni qualitative e quantitative interne ed esterne all'impresa. Le suddette informazioni non rendono note le modalità tecniche ed economiche con cui le risorse sono gestite, ma devono permettere di far conoscere la situazione della società e l'andamento del risultato economico in riferimento ai costi, ai ricavi e agli investimenti<sup>6</sup>.

---

<sup>6</sup> Documento CNDCEC, *Relazione sulla gestione*, giugno 2018, p. 8.

Inoltre, i contenuti della relazione dovrebbero costituire un'informativa «aggiuntiva» ed «integrativa» rispetto a quello che il lettore potrebbe comprendere dal bilancio. Affinché si evitino duplicazioni informative, potrebbe essere opportuno richiamare ciò che è indicato nella nota integrativa.

Oltre alle disposizioni del codice civile, la relazione sulla gestione è soggetta a delle leggi speciali stabilite per alcune tipologie di imprese:

- il D.lgs. 58 del 24 febbraio 1998 che costituisce il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria;
- le Direttive Consob per le società quotate;
- il D.lgs. 135 del 17 luglio 2016 riguardante l'«Attuazione della direttiva 2014/56/UE che modifica la direttiva 2006/43/CE concernente la revisione legale dei conti annuali e dei conti consolidati».

I testi normativi prevedono due categorie di informazioni complementari che integrano ciò che riguarda la situazione della società e l'andamento della gestione:

- i fatti di rilievo accaduti dopo la chiusura dell'esercizio;
- l'evoluzione prevedibile della gestione.

Le altre informazioni che «devono in ogni caso risultare» nella relazione sulla gestione attengono:

- alle attività di ricerca e sviluppo;
- al numero e al valore nominale delle azioni o quote proprie e delle azioni o quote di società controllanti, possedute, acquisite o alienate nel corso

dell'esercizio, indicando la parte di capitale corrispondente alle azioni o quote possedute, i corrispettivi e i motivi degli acquisti e delle alienazioni;

- ai rapporti con le imprese del gruppo, distinguendo tra imprese collegate, controllate, controllanti e quelle sottoposte al controllo delle controllanti.

Nei testi normativi che disciplinano la relazione sulla gestione, il legislatore in primo luogo analizza le informazioni riguardanti la situazione della società e l'andamento della gestione: entrambi gli aspetti afferiscono alla stessa realtà aziendale trattata all'interno del documento.

In riferimento al primo aspetto, le informazioni sulla situazione della società riguardano gli aspetti aziendali più rilevanti e la posizione dell'impresa nel contesto di riferimento. Le informazioni che permettono di conoscere la situazione aziendale riguardano:

- la struttura della società;
- la struttura organizzativa;
- gli assetti proprietari e della *governance* dell'azienda;
- le partecipazioni detenute;
- le operazioni straordinarie deliberate e/o attuate.

Assumono rilevanza anche le informazioni riguardanti nello specifico:

- i prodotti e i servizi offerti sul mercato;
- le funzioni e i processi aziendali;
- i sistemi distributivi;

- la posizione geografica delle sedi amministrative e produttive;
- le risorse e gli investimenti aziendali;
- il portafoglio clienti;
- le principali aree strategiche d'affari.

Inoltre, dato che l'impresa si interfaccia con il contesto esterno, è necessario analizzare anche le dinamiche del settore, degli specifici mercati e di tutte quelle variabili esogene che impattano l'attività aziendale e la sua posizione nel contesto competitivo<sup>7</sup>.

Gli amministratori sono tenuti a delineare un quadro informativo completo sulla situazione aziendale all'interno del più ampio sistema sociale, economico, politico, istituzionale e normativo nel quale è stata gestita l'azienda: la conoscenza delle minacce e delle opportunità del contesto ambientale permette agli *stakeholders* di verificare se i piani gestionali prefissati dagli amministratori sono validi<sup>8</sup>.

Il *Management commentary* è un report narrativo che fornisce un contesto all'interno del quale interpretare la situazione patrimoniale, finanziaria e i flussi di cassa di un'entità. Inoltre, fornisce alla direzione l'opportunità di spiegare i propri obiettivi e le proprie strategie per raggiungere gli obiettivi<sup>9</sup>. Nell'ottica di tale documento che rientra nel *Financial Reporting* e disciplinato dallo IASB, le

---

<sup>7</sup> E. Colucci, F. Riccomagno, *Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato. Analisi e situazioni tecniche*, Cedam, Padova, 2002, p. 312.

<sup>8</sup> 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, p. 94.

<sup>9</sup> IASB, *IFRS Practice Statement Commentary. A framework for presentation*, 2010, p. 5.

informazioni integrate tra di loro sono rilevanti nel momento in cui gli *stakeholders* le ritengono utili per formulare delle previsioni sull'andamento della gestione aziendale e per valutare la situazione della società anche in un'ottica futura. Sarebbe necessario, quindi, affiancare ad un'analisi in chiave retrospettiva e prospettica delle indicazioni sui possibili impatti che il contesto esterno ha sugli aspetti reddituali e finanziari dell'azienda. Dal punto di vista prospettico, le *forward-looking information* indicano le possibili variazioni nell'organizzazione, negli assetti proprietari e di *governance* e nei futuri progetti riguardanti i nuovi prodotti o servizi che verranno offerti sul mercato.

In riferimento al secondo aspetto, le informazioni sull'andamento della gestione riguardano lo svolgimento dell'attività nell'esercizio esaminato e nello specifico:

- gli obiettivi
- le strategie aziendali
- le modalità di conduzione dell'impresa
- le dinamiche dei principali aggregati del bilancio.

Per quanto riguarda il risultato della gestione, invece, devono essere fornite delle informazioni di natura patrimoniale, finanziaria, reddituale e tecnico-operativa: si sottolinea qual è il contributo delle diverse aree di attività alla determinazione dei risultati raggiunti negli anni passati. Le informazioni sull'andamento e sul risultato della gestione riguardano non solo la complessiva attività aziendale, ma anche i singoli settori nei quali si è esplicitata. Questa informativa è supportata dalle

informazioni contenute nello stato patrimoniale, nel conto economico e nel rendiconto finanziario. Alla mera indicazione degli aggregati contabili deve essere affiancata l'interpretazione e il commento dei dati presenti nel bilancio in base alle azioni attuate in linea con le strategie eseguite: gli amministratori devono porre in evidenza le situazioni che hanno influenzato l'andamento della gestione, integrando l'analisi dei risultati perseguiti con le strategie implementate.

## **2.2 Le informazioni di carattere generale**

La redazione della relazione sulla gestione viene sviluppata in due sezioni: la prima generale contestualizza l'attività svolta dall'impresa nel contesto di riferimento, mettendo in evidenza le condizioni generali che potrebbero influire sull'evoluzione futura dell'azienda; la seconda, invece, riguarda le informazioni più specifiche.

Come indicato dal CNDCEC<sup>10</sup>, la parte generale contestualizza l'attività d'impresa nel contesto di riferimento, evidenziando le condizioni che possono portare all'evoluzione della gestione, e comprende:

- una sezione introduttiva: evidenzia le caratteristiche della società e i fattori esterni/interni che impattano sul suo funzionamento;

---

<sup>10</sup> CNDCEC, *Relazione sulla gestione*, giugno 2018, p. 9.

- una sezione relativa all'andamento e al risultato di gestione: fornisce una rappresentazione della società sotto il profilo economico, finanziario e patrimoniale;
- una sezione dedicata ai rischi e alle incertezze che caratterizzano gli sviluppi della gestione.

La sezione attinente alle informazioni generali, rispettando il principio della rilevanza, della proporzionalità dell'informazione e della sensibilità dei dati dell'azienda, comprende informazioni sia esterne sia interne all'azienda. Inoltre, sarebbe opportuno fornire anche un'informativa sulla storia della società.

Le informazioni esterne, ossia connesse a fattori esogeni, contestualizzano l'attività aziendale nel mercato di riferimento e si riferiscono a:

- fattori economici generali di mercato, quali ad esempio:
  - l'andamento del livello dei consumi;
  - le condizioni in ambito sia politico sia normativo che riguardano l'attività;
  - le evoluzioni tecnologiche in atto;
  - l'andamento mondiale dei tassi di cambio e dei tassi d'interesse;
  - le modifiche all'interno del sistema tributario ecc.;
- fattori economici specifici del contesto in cui opera l'impresa, quali ad esempio:
  - l'andamento del settore di riferimento;

- lo sviluppo della domanda;
- la situazione dei mercati di fornitura;
- l'introduzione di norme che potrebbero impattare sull'attività aziendale dal punto di vista operativo;
- l'ingresso di nuove forze competitive sul mercato di riferimento.

La comprensione dell'andamento della gestione passa necessariamente per l'analisi del contesto socio-economico e del settore in cui l'impresa è collocata a livello sia nazionale sia internazionale in relazione all'ampiezza e alla complessità dell'attività. L'obiettivo principale è quello di rappresentare il processo di mutamento avvenuto sullo scenario socio-economico e sul settore di appartenenza. Le informazioni interne, ossia connesse a fattori endogeni soggetti al controllo da parte dei manager, forniscono un'analisi fedele, equilibrata ed esauriente dei seguenti aspetti:

- l'assetto organizzativo della società, indicando la composizione degli organi sociali, e l'efficacia e l'efficienza dei processi svolti dall'azienda. In base all'art. 2428 c.c., comma 5 la presentazione della società fornisce un'indicazione anche delle eventuali sedi secondarie della società. Oltre all'analisi della struttura societaria, è necessario descrivere la struttura dell'azienda, distinguendo l'area produttiva, l'area amministrativa, l'area commerciale, ecc.;



- le strategie che sono state seguite per conseguire i risultati indicati in bilancio;
- le strategie che si presuppone di adottare in base alla prevedibile evoluzione del mercato;
- i fatti di rilievo che caratterizzano e che potrebbero influire in positivo o in negativo la gestione;
- i risultati attesi dalla gestione in generale e in quei settori in cui opera l'impresa in maniera diretta o indiretta attraverso le imprese controllate.

Gli aspetti sopra citati devono essere analizzati dal punto di vista retrospettivo e dal punto di vista prospettico in riferimento all'analisi dei rischi, impiegando descrizioni, strumenti numerici e sintesi per rappresentare in maniera dettagliata le grandezze qualitative e quantitative. Inoltre, in base all'art. 2428 c.c., comma 2, le informazioni da fornire devono essere capaci di soddisfare l'esigenza informativa di tutti gli utilizzatori del bilancio.

I dati e le informazioni che si ricavano dai prospetti contabili del bilancio opportunamente riclassificati e dagli indicatori finanziari e non finanziari devono essere sottoposti a:

1. comparazione nel tempo, confrontando i risultati con quelli ottenuti negli ultimi due esercizi amministrativi;
2. comparazione nello spazio, comparando i risultati con quelli conseguiti dai concorrenti.

Lo stato patrimoniale può essere riclassificato attraverso due criteri principali:

- il criterio finanziario: ripartisce le attività in base al tempo impiegato per il ritorno in forma liquida, e le passività in relazione al tempo necessario affinché sia esigibile;
- il criterio di pertinenza gestionale: ripartisce le attività e le passività in relazione alle diverse aree gestionali alle quali afferiscono.

Il conto economico, invece, può essere riclassificato:

- a valore aggiunto: illustra il processo di formazione del reddito distinguendo tra area operativa, accessoria, finanziaria e straordinaria. Inoltre, distingue i costi operativi esterni da quelli interni all'azienda. In tal modo viene posto in evidenza il valore aggiunto e il margine operativo lordo (EBITDA);
- a costi e ricavi del venduto: illustra il processo di formazione del reddito applicando il criterio di destinazione ai costi dell'area operativa. Viene posto in evidenza il margine industriale lordo, confrontando i ricavi di vendita con i costi industriali della produzione venduta.

### **2.2.1 Gli indicatori finanziari**

Secondo la normativa italiana, la relazione sulla gestione è un documento la cui funzione è di diffondere all'esterno un insieme di informazioni complementari alla *mandatory disclosure*, intese come una sorta di lettura, analisi ed interpretazione del *reporting* da parte del *management*, con lo scopo di trasmettere agli interlocutori la stessa consapevolezza e conoscenza dei fatti in possesso degli amministratori.

La relazione sulla gestione deve fornire le informazioni che permettano di valutare l'esistenza dei seguenti equilibri:

- ❖ equilibrio economico, inteso come l'attitudine durevole dell'impresa a remunerare in maniera congrua i fattori produttivi impiegati;
- ❖ equilibrio patrimoniale, inteso come la corretta correlazione tra le fonti di finanziamento e gli impieghi. Presuppone un corretto confronto tra le fonti e le attività, considerando la natura consolidata delle fonti ed immobilizzata degli impieghi;
- ❖ equilibrio finanziario, inteso come la capacità dell'impresa di far fronte tempestivamente ed economicamente alle uscite monetarie che si pongono in essere.

Il legislatore ha dunque previsto una specifica *disclosure* di indicatori finanziari e non finanziari. Il principale punto di contatto tra la relazione sulla gestione e il bilancio d'esercizio è rappresentato dal fatto che quest'ultimo costituisce la fonte da cui estrapolare gli indicatori finanziari. Si potrebbe effettuare la distinzione anche in termini di indicatori estrapolabili dalla contabilità (patrimoniali, economici e finanziari) ed indicatori non estrapolabili dalla contabilità.

Ciascuna azienda può decidere di limitare al minimo le informazioni da diffondere oppure di fornire un'informativa dettagliata. Le aziende, dunque, possono divulgare le informazioni volontarie secondo una vasta varietà di forme.

Per le imprese industriali, mercantili e di servizi, le imprese di assicurazione e gli enti finanziari sottoposti al D.lgs. 87/1991, le disposizioni normative prevedono che nella relazione sulla gestione siano riportati «indicatori finanziari e, se del caso, quelli non finanziari». Per le banche e per gli enti finanziari obbligati all'adozione degli IAS/IFRS, le SGR e le SIM, invece, la Banca d'Italia richiede che vengano forniti «indicatori fondamentali dell'operatività dell'impresa». Tali indicatori finanziari e non finanziari, chiamati indicatori di performance, sono costituiti da indici di bilancio e anche da altre informazioni.

La scelta degli indici da includere nella relazione sulla gestione è rimessa alla discrezionalità del redattore poiché il legislatore non prevede restrizioni al loro utilizzo. È opportuno distinguere tra indicatori quantitativi e indicatori qualitativo-descrittivi. L'indicatore quantitativo può consistere in:

- un valore numerico sintetico considerato significativo;
- una serie storica;
- un margine;
- un indice.

L'indicatore qualitativo, invece, illustra determinati aspetti operativi della gestione aziendale che è possibile descrivere in maniera qualitativa. Di rilevante importanza sono gli indicatori relativi all'ambiente e al personale riguardanti gli aspetti operativi gestionali inerenti a tematiche ambientali e sociali. Il Consiglio Nazionale

dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili ha individuato degli indicatori di attività e di processo di tipo qualitativo:

- meccanismi:
  - di gestione e certificazioni ottenute di qualità (es. ISO 9001);
  - ambientali (es. ISO 14001);
  - di prodotto (es. marchiatura CE);
  - di sicurezza e salute dei lavoratori (es. OHSAS 18001);
  - di responsabilità sociale (es. SA 8000);
  - di *accountability* (es. *Accountability* 1000);
- sistema informativo sulle tematiche ambientali;
- procedure e dati di partecipazione dei portatori di interesse al processo decisionale sulle questioni ambientali e di impatto socio-economico;
- programmi per la gestione delle competenze e per la promozione della formazione a sostegno dell'impiego continuativo dei dipendenti e per la gestione della fase finale delle proprie carriere;
- fasi del ciclo di vita di prodotti e servizi per i quali gli impatti sulla salute e sulla sicurezza sono valutati per promuoverne il miglioramento;
- pratiche riguardanti la soddisfazione dei clienti, evidenziando i risultati delle indagini per la sua misurazione;

- risultati delle iniziative volte a razionalizzare la mobilità dei dipendenti, dei clienti e dei fornitori con lo scopo di ridurre il traffico, il consumo e le emissioni;
- implementazione di codici etici, modelli organizzativi e procedure.

Per quanto riguarda il termine finanziario, va considerato in senso ampio non precludendo la possibilità da parte degli amministratori di inserire nella relazione sulla gestione indicatori di carattere sia finanziario, sia patrimoniale, sia economico. Il termine “indicatori finanziari” sta ad indicare qualsiasi aggregato di informazioni sintetiche esprimibili attraverso un margine, un indice oppure un quoziente utile a rappresentare le condizioni di equilibrio patrimoniale, finanziario, monetario ed economico dell’impresa<sup>11</sup>. Dunque, gli indicatori finanziari devono essere considerati come indicatori di tipo quantitativo derivanti dalla contabilità generale: sono valori di sintesi calcolati sui dati di bilancio e che vengono utilizzati all’interno dell’analisi di bilancio.

Gli indici vengono intesi come quozienti o margini di tipo contabile e sono considerati i principali strumenti che possono essere utilizzati dall’analista per interpretare i dati di bilancio e per analizzare le condizioni di equilibrio patrimoniale, finanziario ed economico della gestione dell’impresa. Questi indicatori assumono una rilevante importanza per gli *stakeholders*: sviluppano la

---

<sup>11</sup> Documento CNDCEC, *Relazione sulla gestione*, giugno 2018, p. 10.

comprensione e l'interpretazione dell'andamento economico-finanziario della gestione e delle motivazioni per cui sono stati conseguiti i risultati indicati nel bilancio.

Il legislatore non ha indicato nel dettaglio quali e quanti indicatori devono essere espressi nella relazione sulla gestione: gli amministratori possono scegliere quali sono le performance più opportune per illustrare la situazione dell'azienda, in base alle caratteristiche, alle dimensioni dell'impresa e al settore in cui essa opera. Gli indicatori, rappresentativi dell'impresa, dovrebbero riferirsi a più esercizi confrontabili tra loro e vengono integrati da una nota esplicativa dove vengono chiarite quali sono le modalità di calcolo adottate e la rilevanza dei risultati ottenuti. Nello specifico, è opportuno che vengano inseriti indicatori riguardanti almeno due esercizi consecutivi: l'anno in chiusura alla data di riferimento del bilancio cui la relazione è allegata e l'anno precedente. In questo modo la situazione economica, patrimoniale e finanziaria viene studiata in riferimento a dati di sintesi che permettono di confrontare gli andamenti degli anni passati e di studiare gli scostamenti su un intervallo temporale che è più ampio rispetto al singolo esercizio. Inoltre, se da un esercizio all'altro vengono cambiati gli indicatori utilizzati o le rispettive modalità di calcolo, è necessario fornire motivazioni della scelta effettuata.

In riferimento a quante informazioni debbano essere fornite, le informazioni devono essere nella misura necessaria alla comprensione della situazione della

società, dell'andamento e del risultato della sua gestione. Di conseguenza, se le informazioni del bilancio riuscissero a fornire un'informativa economico-finanziaria adeguata, la società non avrebbe la necessità di fornire indicazioni aggiuntive. Il redattore della relazione sulla gestione deve individuare il numero e la tipologia di indicatori che reputa sufficienti a fornire un'adeguata informativa sulle condizioni economiche, patrimoniali e finanziarie dell'impresa. In situazioni di possibile rischio ed incertezza per l'impresa, nella relazione sulla gestione viene fornito un commento nel dettaglio dei valori assunti dagli indicatori. Se ritenuto necessario, è opportuno riportare anche degli indicatori economico-reddituali per settore di attività o per area geografica in cui opera l'impresa.

Per costruire i risultati parziali e i correlati indici, il conto economico civilistico può essere riclassificato secondo il criterio della pertinenza gestionale che individua le seguenti aree della gestione:

- l'area operativa che riguarda l'attività caratteristica della società e nella quale si inseriscono i ricavi di vendita ed eventuali altri ricavi legati all'attività dell'impresa;
- l'area accessoria che include componenti di reddito positivi e negativi relativi ad operazioni della gestione ordinaria, ma che non rientrano nell'area caratteristica e nell'area finanziaria;
- l'area finanziaria che riguarda la gestione degli investimenti finanziari e dei debiti di finanziamento ed include i proventi e gli oneri finanziari;



- l'area tributaria che include le imposte dirette che gravano sul reddito d'esercizio.

I principali indici che quantificano la redditività aziendale e i livelli di performance raggiunti in termini di redditività netta e operativa sono i seguenti indicatori di redditività:

- il ROE (*Return on Equity*): fornisce un'approssimazione dell'ipotetica remunerazione riconosciuta agli azionisti sul capitale di rischio apportato. La valutazione del ROE avviene confrontandolo con i tassi di interesse di strumenti finanziari alternativi privi di rischio. Il premio per il rischio è la differenza di rendimento tra il ROE e i titoli di Stato. Coloro che investono in un'azienda più rischiosa rispetto ad un titolo di Stato, ottengono un rendimento maggiore rispetto al rendimento derivante da investimenti in titoli di Stato. Viene calcolato come:

$$ROE = \frac{Utile\ Netto}{Patrimonio\ Netto}$$

- il ROI (*Return on Investment*): fornisce indicazioni sul rendimento ottenuto dal capitale investito nella gestione caratteristica. La valutazione del ROI avviene confrontandolo con il tasso d'interesse sul mercato: nel caso in cui il tasso d'interesse sul mercato risulta inferiore al ROI, vuol dire che conviene indebitarsi invece di investire nell'impresa. Viene calcolato come:

$$ROI = \frac{\text{Reddito Operativo Caratteristico o MON}}{\text{Capitale Operativo Investito Netto}}$$

- il ROS (*Return on Sales*): è una rappresentazione del tasso di rendimento dei ricavi di vendita vantato dalla società. Indica la marginalità operativa associata a ciascuna unità di fatturato

$$ROS = \frac{\text{Reddito Operativo Caratteristico o MON}}{\text{Ricavi di vendita}}$$

- il ROA (*Return on Asset*): fornisce indicazioni sul tasso di rendimento dell'intera gestione operativa ivi compresa quella accessoria e finanziaria, in rapporto al capitale investito nel suo complesso

$$ROA = \frac{\text{Reddito Operativo Globale o EBIT}}{\text{Totale attivo}}$$

Per quanto riguarda l'analisi della situazione finanziaria, invece, ha come principale scopo quello di verificare se la società risulta capitalizzata in maniera adeguata e se dimostra di saper mantenere l'equilibrio finanziario nel medio-lungo termine. Ogni situazione deve essere studiata singolarmente, considerando: la storia della struttura aziendale, il settore operativo, le dimensioni aziendali, la credibilità creditizia e le possibilità di intervento dei soci. Gli indicatori che misurano il livello di solidità finanziaria sono:

- il quoziente di struttura primario: fornisce una rappresentazione della percentuale di attivo immobilizzato finanziato adoperando i mezzi propri. I valori ottimali dell'indice sono quelli compresi tra 0,5 e 1. In caso di valori tendenti a 0,5 o inferiori, occorre prendere in considerazione i valori assunti dagli indici esposti successivamente per formulare valutazione coerenti

$$\text{Quoziente di struttura primario} = \frac{\text{Mezzi propri}}{\text{Attivo immobilizzato}}$$

- il quoziente di struttura secondario: permette di capire in che misura i mezzi propri e le passività consolidate finanziano l'attivo immobilizzato. L'indicatore deve assumere valori almeno pari all'unità. Valori inferiori all'unità, invece, sono possibili sintomi di instabilità finanziaria generata dal finanziamento di attività immobilizzate con passività correnti

$$\text{Quoziente di struttura secondario} = \frac{\text{Mezzi propri} + \text{Passività consolidate}}{\text{Attivo immobilizzato}}$$

- l'indice di indebitamento complessivo: permette di valutare il rapporto esistente tra le fonti di finanziamento a titolo di debito e quelle a titolo di rischio al fine di osservare in che misura il capitale prestato è garantito dalle risorse apportate dagli azionisti

$$\text{Indice di indebitamento complessivo} = \frac{\text{Pass. Correnti} + \text{Pass. consolidate}}{\text{Mezzi propri}}$$

- l'indice di indebitamento finanziario: permette di comprendere in che misura i soli debiti di finanziamento sono garantiti dal patrimonio netto

$$\text{Indice di indebitamento finanziario} = \frac{\text{Debiti di finanziamento}}{\text{Mezzi propri}}$$

I principali indicatori di solvibilità sono:

- il quoziente di disponibilità: fornisce un'idea della capacità dell'azienda di far fronte alle uscite che si presenteranno nel breve termine, supponendo la capacità di trasformare in forma liquida l'intero attivo circolante

$$\text{Quoziente di disponibilità} = \frac{\text{Attivo corrente}}{\text{Passività correnti}}$$

- il quoziente secondario di tesoreria: fornisce un'idea della capacità dell'azienda di far fronte alle uscite che si presenteranno nel breve termine, prendendo in considerazione le attività aventi già forma liquida o equiparata e le attività che si tramuteranno in risorsa finanziaria nel breve termine ad esclusione delle rimanenze di magazzino. Tale indice deve assumere valori orbitanti intorno all'unità

$$\text{Quoziente secondario di tesoreria} = \frac{\text{Liquidità immediate} + \text{liquidità differite}}{\text{Passività correnti}}$$

- il quoziente primario di tesoreria: fornisce un'idea della capacità dell'azienda di far fronte alle uscite che si presenteranno nel breve termine, prendendo in considerazione le sole attività aventi già forma liquida o equiparata

$$\text{Quoziente primario di tesoreria} = \frac{\text{Liquidità immediate}}{\text{Passività correnti}}$$

- l'indice di rotazione dei crediti: fornisce un'approssimazione del numero di volte in cui i crediti commerciali si rinnovano nel corso del periodo. Maggiore è il numero delle rotazioni, maggiore sarà la facilità con cui queste poste dell'attivo circolante si tramutano in liquidità. Medesimo indice può essere calcolato con riferimento al magazzino e ai debiti di funzionamento, utilizzando in questo caso il valore degli acquisti al denominatore

$$\text{Indice di rotazione dei crediti} = \frac{\text{Crediti verso clienti}}{\text{Fatturato}}$$

Tali indicatori assumono rilevanza se vengono confrontati nel tempo attraverso indici calcolati su dati di bilanci di anni trascorsi e nello spazio con i dati riguardanti le imprese concorrenti che operano nello stesso settore dell'impresa presa in esame.

### **2.2.2 Gli indicatori non finanziari**

La relazione sulla gestione può essere arricchita di indicatori non finanziari nel caso in cui la loro indicazione sia ritenuta dagli amministratori idonea per un'informativa più dettagliata sulla situazione aziendale, sull'andamento e sul risultato della gestione e sui vantaggi competitivi dell'azienda, in base ai suoi fattori critici di successo. Il termine "indicatori non finanziari" sta ad indicare gli strumenti di misura quantitativi o qualitativi, normalmente di natura non monetaria, in grado di rappresentare situazioni e fattori che generano o potrebbero comportare delle conseguenze sulla situazione dell'azienda. Nello specifico, gli indicatori non finanziari cui il legislatore fa riferimento hanno una natura quantitativa e non monetaria<sup>12</sup>.

Se gli indicatori finanziari devono essere riportati nella relazione sulla gestione, gli indicatori non finanziari devono essere inseriti solo in quelle situazioni in cui né il bilancio né gli indicatori finanziari siano capaci di esprimere con chiarezza la situazione aziendale, l'andamento e il risultato della gestione e se determinano effettivamente un'informativa appropriata sulla gestione dell'azienda. Inoltre, gli indicatori non finanziari svolgono una funzione integrativa degli indicatori finanziari e vengono inseriti nella relazione sulla gestione se gli amministratori ritengono insufficienti quelli finanziari. Di conseguenza, ricorrere solamente agli

---

<sup>12</sup> CNDCEC, *Relazione sulla gestione*, giugno 2018, p. 11.

indici di bilancio non risulta sufficiente per perseguire completamente lo scopo della relazione sulla gestione, la quale deve permettere di formulare previsioni sull'andamento futuro dell'azienda attraverso informazioni prospettiche. La relazione sulla gestione dovrebbe sviluppare un'investigazione poliedrica della realtà dell'azienda per illustrare quali sono gli elementi determinanti per gli andamenti prospettici della gestione aziendale.

Nella relazione sulla gestione vengono fornite informazioni anche da indicatori non finanziari riguardanti l'attività specifica dell'impresa ed esprimono i fattori chiave del vantaggio competitivo. Essi, attraverso parametri qualitativi extra-contabili, rappresentano misure riguardanti:

- l'efficienza e la produttività dei processi aziendali;
- l'economicità;
- il posizionamento sul mercato;
- le relazioni con i clienti e i fornitori;
- la soddisfazione e la fedeltà delle risorse umane;
- la *customer loyalty*;
- il grado di innovatività dei prodotti e dei servizi offerti;
- le competenze delle risorse umane;
- l'efficacia delle strategie dell'azienda;
- l'efficienza delle politiche aziendali in materia di gestione delle problematiche ambientali.

Le informazioni non finanziarie dovrebbero essere espresse con metriche, strutture e processi differenti da quelli riferiti all'unità monetaria: si riferiscono ad aspetti riguardanti la gestione di natura extra-contabile, non esprimibili in termini monetari.

Tali indicatori non finanziari informano sulle risorse intangibili, che incrementano la capacità competitiva e il valore creato dall'azienda. Data la vasta presenza degli indicatori extra-contabili, la loro elaborazione è rimessa all'autonomia del redattore che valuta le possibili opportunità dell'informativa e stabilisce le modalità con cui esplicarli. Assumono una crescente importanza gli indicatori che misurano:

- il posizionamento sul mercato;
- la soddisfazione dei clienti, cioè la qualità percepita dal cliente. Valuta il livello di soddisfazione in termini di:
  - tempo medio di evasione degli ordini
  - puntualità delle consegne
  - numero medio di reclami
  - tasso di difettosità dei prodotti
  - numero di interventi in assistenza
  - numero di clienti fidelizzati sul totale dei clienti;
- la fedeltà delle risorse umane;
- l'efficienza dei fattori e processi produttivi;



- il livello innovativo dei prodotti e dei servizi offerti. Esprimono la capacità dell'azienda di rinnovare il portafoglio prodotti e servizi. Nello specifico sono:
  - il numero di brevetti
  - il tasso di incidenza di nuovi prodotti e servizi
  - il *time to market*.

Inoltre, esistono indicatori relativi all'ambiente e al personale, definiti indicatori di *input*, che si occupano di quantificare:

- le risorse umane;
- le risorse naturali;
- le risorse energetiche utilizzate nei processi aziendali.

Gli indicatori di efficienza, invece, valutano la qualità e la quantità dei processi posti in essere per migliorare l'efficienza sia dal punto di vista ambientale sia sociale dell'impresa. Gli indicatori di efficacia misurano la performance ambientale ed infine gli indicatori di *output* quantificano le conseguenze ambientali e sociali delle attività svolte dall'azienda.

#### **2.2.2.1 I *Key Performance Indicators* per gli indicatori non finanziari**

È fondamentale l'elaborazione dei *Key Performance Indicators* KPI, cioè indicatori che misurano il livello di performance conseguita dall'azienda in riferimento a determinati fattori ritenuti critici per il successo aziendale. È opportuno precisare che devono essere selezionati tenendo conto, volta per volta,

delle caratteristiche specifiche dell'impresa presa in esame in riferimento all'attività caratteristica, al settore produttivo e alle dimensioni. Ad esempio, per un'azienda che opera nel settore *high tech*, il capitale umano costituisce il principale fattore critico di successo e bisogna monitorarne il livello di crescita, di aggiornamento e di formazione. Se, invece, si considera un'impresa che fonda il suo vantaggio competitivo sulla riduzione del *time to market*, allora la misurazione del tempo di lancio di un nuovo prodotto è una delle principali variabili che devono essere calcolate per verificare il grado di competitività dell'impresa nel tempo<sup>13</sup>.

I KPI possono essere definiti come «quei fattori con riferimento ai quali lo sviluppo, la performance o la posizione dell'attività dell'entità può essere misurata efficacemente. Sono misurazioni quantificate che riflettono i fattori critici di successo di un'entità e rivelano i progressi verso il raggiungimento di uno o più obiettivi particolari»<sup>14</sup>.

Potrebbero essere definiti anche come quelle grandezze strategiche che misurano le variabili chiavi per il perseguimento di vantaggi competitivi di lungo periodo. Nello specifico, «l'idea che i *Key Performance Indicators* possano potenzialmente svolgere un ruolo di primo piano è ampiamente accettata negli studi di contabilità direzionale. Negli ultimi decenni, numerosi studi hanno evidenziato che i KPI sono essenziali nei processi decisionali interni e questa consapevolezza si è

---

<sup>13</sup> IRDCEC, *Documento n. 1. La relazione sulla gestione. Alcune considerazioni*, 2008, p. 22.

<sup>14</sup> ASB, *Reporting Statement: operating and financial review*, 2005.

successivamente estesa alla rendicontazione finanziaria per scopi esterni. Per soddisfare le mutevoli esigenze degli utenti, il *business reporting* dovrebbe fornire maggiori informazioni in una prospettiva lungimirante e deve concentrarsi maggiormente su quei fattori che creano valore a più lungo termine, fornendo anche indicatori non finanziari e indicando come i processi aziendali chiave stanno funzionando. Pertanto, i KPI svolgono un ruolo centrale. I gestori li utilizzano sempre più per valutare la propria attività, ma anche analisti e investitori potrebbero farne un uso maggiore. In linea di principio, i KPI sono di particolare interesse perché si presume che siano indicatori anticipatori dei risultati finanziari futuri»<sup>15</sup>.

Inoltre, gli indicatori non finanziari, misurando aspetti extra-contabili, possono essere ricondotti ai KPI che nell'ambito del *Management Commentary* vengono definiti dallo IASB (*International Accounting Standard Board*) come *performance measures*, cioè *drivers* per il raggiungimento degli obiettivi prefissati.

In riferimento al posizionamento sul mercato, l'indicatore di riferimento è la quota di mercato posseduta che indica il volume dell'attività rispetto al mercato servito:

$$\text{Quota di mercato posseduta} = \frac{\text{Fatturato}}{\text{Dimensione del mercato}}$$

---

<sup>15</sup> R. Silvi, M. Bartolini, *The role of performance indicators in management commentary*, FrancoAngeli, Milano, 2011, pp. 61-62.

In riferimento invece alla soddisfazione del cliente, i principali indicatori di riferimento sono:

- il tempo medio di consegna o evasione dell'ordine: misura l'efficienza e la competitività del sistema logistico

$$\text{Tempo medio di consegna} = \frac{\sum \text{tempi di consegna}}{\text{Totale consegne effettuate}}$$

- il numero di reclami: indica la qualità del prodotto rispetto alle aspettative del cliente

$$\text{Numero di reclami} = \sum \text{reclami intervenuti nel periodo}$$

- il numero di interventi di manutenzione: sta ad indicare il numero di interventi necessari per mantenere la qualità del prodotto

$$\text{Numero di interventi di manutenzione} = \sum \text{interventi manutentivi del periodo}$$

- il numero di clienti fidelizzati: rappresenta il grado di fidelizzazione raggiunto

$$\text{Numero di clienti fidelizzati} = \frac{\text{Fatturato relativo a clienti esistenti}}{\text{Fatturato}}$$

- la % di fatturato derivante da canali diretti: indica la dipendenza dell'impresa da forze di vendita esterne

$$\% \text{ di fatturato derivante da canali diretti} = \frac{\text{Fatturato da canali diretti}}{\text{Fatturato}}$$

L'efficienza dei fattori impiegati viene misurata da<sup>16</sup>:

- i ricavi per dipendenti: permette di valutare il grado di produttività aziendale

$$\text{Ricavi per dipendenti} = \frac{\text{Fatturato}}{\text{N. medio dipendenti}}$$

- la produttività del lavoro: esprime la capacità dell'azienda di realizzare un dato livello di *output* con un numero minimo di addetti

$$\text{Produttività del lavoro} = \frac{\text{Output (espresso in quantità)}}{\text{N. medio addetti di periodo}}$$

L'efficienza dei processi, invece, è misurata da:

- il tempo medio di attraversamento: esprime la velocità delle attività operative interne, ovvero l'esistenza di vantaggi o svantaggi legati alla gestione dei processi interni

$$\text{Tempo medio di attraversamento} = \frac{\sum \text{tempi di lavorazione, di ispezione, di movimentazione, di attesa e di immagazzinaggio}}{\text{Numero di rilevazione}}$$

- il tempo medio di lavorazione: indica la velocità delle attività operative interne limitatamente ai processi di produzione in senso stretto

---

<sup>16</sup> CNDCEC, *Relazione sulla gestione*, giugno 2018, p. 39.

$$\text{Tempo medio di lavorazione} = \frac{\sum \text{Tempi di lavorazione}}{\text{Numero di rilevazione}}$$

- la percentuale di scarti: indica gli sprechi necessari per mantenere la qualità

$$\text{Percentuale di scarti} = \frac{\text{Numero pezzi scartati}}{\text{N. totali pezzi prodotti in un periodo}}$$

Infine, gli indicatori di riferimento dell'innovazione<sup>17</sup> sono:

- il tempo di introduzione di un nuovo prodotto: misura il tempo necessario per lo sviluppo di nuovi prodotti dal momento in cui viene concepito al momento in cui viene immesso sul mercato;
- il tasso di novità di clienti e mercati: esprime i risultati dell'innovazione dell'impresa

$$\text{Tasso di novità di clienti e mercati} = \frac{\text{Fatturato da nuovi clienti}}{\text{Fatturato}}$$

- il tasso di incidenza dei nuovi prodotti

$$\text{Tasso di incidenza dei nuovi prodotti} = \frac{\text{Fatturato dei prodotti entranti negli ultimi 2 anni}}{\text{Fatturato}}$$

---

<sup>17</sup> CNDCEC, *Relazione sulla gestione*, giugno 2018, p. 40.

- il numero di brevetti

$$\text{Numero di brevetti} = \frac{\text{Numero nuovi brevetti per periodo}}{\text{Spese in R\&S}}$$

### **2.3 Rischi ed incertezze**

La relazione sulla gestione ha come ulteriore compito quello di comunicare i rischi a cui è esposta l'impresa dal punto di vista gestionale. Le imprese, infatti, sono sempre più esposte ai rischi collegati alle variazioni di mercato: di conseguenza le informazioni relative ai rischi e alle incertezze a cui sono esposte le imprese e l'esposizione dei provvedimenti aziendali per fronteggiarli assumono un'importanza crescente per gli *stakeholders*. I cambiamenti nei rapporti tra l'azienda e il contesto in cui opera l'impresa stessa impattano sul rischio d'impresa poiché l'ambiente esterno da un lato permette alle aziende di espandersi e svilupparsi, dall'altro lato causa possibili rischi per le aziende operanti.

In questo ambito si fa riferimento al rischio 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. Il rischio simmetrico è un evento portatore di effetti negativi/positivi identificabili generalmente nel

disallineamento favorevole/sfavorevole tra obiettivi formulati e risultati conseguiti. In ambito economico-aziendale il Bertini definisce il rischio in termini di variabilità dei redditi attesi degli investimenti aziendali rispetto alle previsioni<sup>18</sup>.

I rischi che devono essere oggetto di informativa sono:

- i rischi specifici della società per i quali non va considerata la fisiologica aleatorietà che si associa all'esercizio dell'attività d'impresa, bensì solo quei fenomeni associati a fattori esterni o interni che vanno ad incrementare il rischio generale;
- i rischi aventi impatti significativi per i quali è necessario esporre gli impatti attesi in relazione a ciascun evento negativo;
- i rischi finanziari associati in via specifica alle scelte riguardanti il comparto finanziario della gestione d'impresa.

Per quanto riguarda le incertezze che i manager devono affrontare in riferimento ad eventi non prevedibili, il legislatore nazionale si riferisce a quelle situazioni che sono incerte e che si ricollegano ad eventi che sono non prevedibili, possibili e che potrebbero impattare sulle prospettive della gestione aziendale.

La Banca d'Italia, la Consob e l'ISVAP hanno sottolineato che nelle note al bilancio deve confluire un'adeguata informativa sulle cause di incertezza delle stime che potrebbero determinare negli esercizi successivi delle rettifiche dei valori

---

<sup>18</sup> U. Bertini, *Introduzione allo studio dei rischi nell'economia aziendale*, Giuffrè, Milano, 1987, p. 10.



contabili delle poste patrimoniali. Devono essere indicate delle valutazioni di poste particolarmente sensibili e critiche dell'attivo e del passivo patrimoniale<sup>19</sup>.

### **2.3.1 Descrizione dei principali rischi ed incertezze**

In ambito nazionale il legislatore stabilisce che venga fornita una descrizione dei principali rischi ed incertezze cui sono esposte le imprese, le quali possono divulgare informazioni tra loro diverse. Tuttavia, non vengono individuate quali tipologie di rischi devono essere indicate in report poiché il conseguimento degli obiettivi e la gestione aziendale dipendono da vari fattori di incertezza che variano in base alle specificità dell'impresa.

In riferimento ai rischi, l'illustrazione presente nella relazione sulla gestione si focalizza su quelli che costituiscono il sistema dei rischi aziendali e sui possibili impatti sulla gestione dell'azienda. Il legislatore nazionale richiede di fornire informazioni sui principali rischi che deve affrontare l'azienda: sono quei rischi che derivano da determinate circostanze che hanno un'elevata probabilità di impattare in maniera significativa sulla gestione aziendale. Vengono trattati i rischi sia attuali sia attesi in futuro ai quali è esposta l'impresa. Di conseguenza, all'illustrazione dei rischi esistenti vengono affiancati i potenziali rischi che hanno un'elevata probabilità di concretizzarsi. Come stabilito dallo IASB nel *Management*

---

<sup>19</sup> Banca d'Italia, Consob, Isvap, *Tavolo di coordinamento fra Banca d'Italia, Consob ed Isvap in materia di applicazione degli IAS/IFRS. 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 di stime*, Documento Banca d'Italia/Consob/Isvap n.2, 2009, p. 9.

*Commentary*, potrebbero essere descritte le misure scelte per l'eliminazione delle condizioni generatrici dello specifico rischio e quelle per la riduzione/prevenzione degli effetti negativi associati all'evento aleatorio<sup>20</sup>.

I rischi che possono impattare sulla situazione aziendale corrente e futura possono essere di natura esogena oppure di natura endogena. Nel primo caso i rischi sono riconducibili alle condizioni esterne di mercato e sono connessi:

- alla competitività del contesto in cui opera l'azienda e alla concorrenza, derivante dal possibile ingresso di nuovi concorrenti o dalla realizzazione di accordi o politiche concorrenziali che impattano negativamente sulla quota posseduta;
- alle condizioni generali dell'economia reale e del mercato, in relazione ai mutamenti dei prezzi dei fattori;
- all'evoluzione del ciclo economico e dei mercati;
- al contesto normativo, nell'ipotesi di modifiche nei regolamenti nazionali ed internazionali capaci di impattare sul vantaggio competitivo dell'impresa;
- al rischio paese;
- al contesto politico, in presenza di instabilità politica;
- ad eventi catastrofici.

---

<sup>20</sup> 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, p. 105.

Nel secondo caso, invece, derivano da condizioni interne di gestione e sono connessi allo svolgimento dell'attività aziendale. I rischi interni si ricollegano:

- all'efficienza/efficacia operativa, qualora i processi aziendali non permettano di raggiungere i risultati attesi o comportano il sostenimento di costi più elevati rispetto a quelli previsti;
- alle risorse umane, derivante dalla possibile assenza di competenze adeguate al raggiungimento degli obiettivi;
- delega, quando la struttura organizzativa non ha definito in maniera chiara i ruoli e le responsabilità all'interno dei processi di gestione e controllo;
- all'integrità, in presenza di comportamenti illeciti o scorretti da parte dei lavoratori;
- informativa, in caso di scorrettezza o indisponibilità delle informazioni impiegate nei processi decisionali;
- alla dipendenza, quando la propria attività è contrattualmente vincolata a specifici fornitori ovvero ha luogo in un mercato con elevata concentrazione della clientela<sup>21</sup>.

Essi possono essere ulteriormente distinti in:

- rischi strategici;
- rischi operativi;

---

<sup>21</sup> CNDCEC, Relazione sulla gestione, giugno 2018, p. 41.

- rischi finanziari;
- rischi gestionali;
- rischio commerciale e reputazionale;
- rischi legati all'attività di *management* e ai rapporti con i dipendenti e i fornitori. Ad esempio: i rischi di salute e di sicurezza sul lavoro; i rischi di *compliance*; i rischi di infedeltà; i rischi per cause di lavoro; il rischio di perdita di risorse in posizioni chiave;
- rischi riguardanti l'efficacia e l'efficienza dei processi aziendali;
- rischio di credito;
- rischio di liquidità;
- rischi correlati agli impatti ambientali di determinate attività aziendali.

L'individuazione delle informazioni da inserire nella relazione sulla gestione avviene attraverso un percorso costituito dalle seguenti fasi:

- a) comprensione del contesto ambientale in cui opera l'impresa per individuare i rischi e le incertezze che potrebbe incorrere. Tali rischi devono essere gestiti coerentemente con il perseguimento degli obiettivi strategici;
- b) identificazione dei rischi potenziali che possono variare in base al settore di appartenenza e al numero dei rami di attività svolte dall'impresa. "La conoscenza del rischio presuppone indagini cognitive dei mutevoli scenari interni ed esterni all'azienda e supporta la predisposizione di azioni di contenimento tese alla riduzione dell'intensità del rischio stesso e

all'attenuazione del potenziale impatto che il susseguirsi degli accadimenti gestionali può generare sull'economicità dell'azienda" <sup>22</sup>;

- c) indicazione delle azioni di mitigazione considerate come le risposte ai rischi individuati;
- d) valutazione di ogni singolo rischio da parte della direzione, individuando i rischi in funzione della probabilità di accadimento e della portata dell'impatto<sup>23</sup>.

Il seguente grafico permette di valutare la significatività di un determinato rischio:

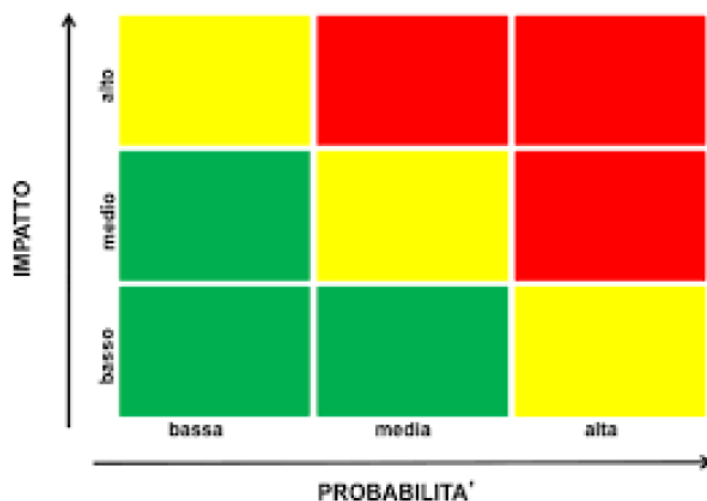


Figura II.1 – Grafico di posizionamento dei rischi rispetto all'impatto e alla probabilità di accadimento (tratto da CNDCEC, Relazione sulla gestione, giugno 2018).

I rischi associati alle caselle di colore giallo e, soprattutto, rosso saranno oggetto di informativa nella relazione.

<sup>22</sup> M. Maffei, *La disclosure sui rischi. Con particolare riferimento alle banche*, Giappichelli, Torino, 2017, p. 13.

<sup>23</sup> CNDCEC, *Relazione sulla gestione*, giugno 2018, p. 15.

Tra le misure correttive che è possibile applicare al fine di mitigare o, se possibile, eliminare l'evento dannoso rientrano:

- l'eliminazione delle attività generatrici del rischio: ad esempio la non applicazione di una politica di espansione dell'attività produttiva in un paese che risulta instabile dal punto di vista politico;
- la riduzione o prevenzione degli effetti negativi associati all'evento aleatorio con procedure adeguate. Ad esempio: la diversificazione dell'offerta o dei servizi; l'implementazione di determinate procedure interne per individuare i tentativi di frodi e furti; l'implementazione di sistemi di report integrati con lo scopo di allineare gli interessi dei manager con quelli della società;
- il trasferimento del rischio a terzi attraverso, ad esempio, la stipula di contratti di assicurazione, la previsione di determinate clausole contrattuali di condivisione del rischio e l'esternalizzazione dei processi produttivi;
- la piena assunzione del rischio nel caso in cui l'evento non possa essere mitigato.

### **2.3.2 Rischi finanziari**

Nel sistema dei rischi sono inclusi anche quelli di natura finanziaria, correlati all'utilizzo di strumenti finanziari. A differenza delle altre tipologie, queste rischiosità vengono trattate in maniera specifica nella relazione sulla gestione. I rischi finanziari sono eventi negativi/positivi generalmente associati alla gestione finanziaria d'impresa e alla volatilità dei risultati ad essa associati. L'informativa sui rischi finanziari va fornita in base alla rilevanza dell'informazione in relazione

alla rappresentazione equilibrata, fedele ed esauriente della gestione aziendale. Nello specifico, per le imprese industriali, mercantili e di servizi che redigono il bilancio di esercizio o consolidato è stata predisposta una specifica disciplina, rispettivamente, nel punto *6-bis*, comma 3, art. 2428 c.c. o nel *d-bis*, comma 2, art. 40, D.lgs. 127/1991 che prevedono che «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:

- 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;
- l'esposizione della società al rischio: di prezzo, di credito, di liquidità e di variazione dei flussi finanziari».

È prevista la stessa informativa per gli enti finanziari sottoposti al D.lgs. 87/1991 nell'art. 3, comma 2, *f-bis* e per le imprese di assicurazione che redigono il bilancio di esercizio o consolidato in base al D.lgs. 209/2005 negli artt. 94 o 100, comma 1, *e-bis*.

Gli amministratori sono tenuti a verificare la significatività delle informazioni sui rischi finanziari: stabiliscono l'operatività nelle attività e passività finanziarie che considerano rilevanti dal punto di vista quali-quantitativo del rischio.

Come indicato dal CNDCEC<sup>24</sup>, l'informativa fornita sui rischi finanziari si articola su un doppio livello:

- un livello quantitativo per indicare la natura e l'esposizione ai rischi finanziari e come influiscono sul risultato economico, sulla situazione patrimoniale e sui flussi finanziari aziendali. Le informazioni sono attinenti: alla dimensione del rischio finanziario; alla concentrazione del rischio finanziario; alle attività e passività interessate dal rischio. Devono essere fornite soltanto se quelle contenute nella nota integrativa si considerano insufficienti;
- un livello qualitativo per illustrare gli obiettivi perseguibili grazie all'attuazione dalla direzione aziendale di determinate politiche di fronteggiamento dei rischi. In questo caso l'informativa riguarda: la struttura e l'organizzazione delle funzioni di *risk management*, cioè il processo strategico finalizzato ad individuare, misurare e gestire i rischi dell'azienda; la natura e il fine dei sistemi di misurazione dei rischi finanziari che sono stati impiegati; le strategie di copertura dei rischi finanziari; i processi di monitoraggio dell'efficienza delle strategie di copertura; il grado di utilizzo degli strumenti finanziari sia a titolo

---

<sup>24</sup> CNDCEC, *Relazione sulla gestione*, giugno 2018, p. 15.



speculativo sia a titolo di copertura; le politiche adottate dalla direzione per gestire e ridurre le concentrazioni di rischio.

In ambito nazionale, l'OIC 3 indica il contenuto che deve essere fornito in riferimento alla relazione sulla gestione e definisce i rischi finanziari a cui può essere esposta l'impresa, distinguendoli in:

- rischio di credito, inteso come il rischio che il creditore non adempia in tutto o in parte all'obbligazione pecuniaria che lo vincola ed è correlato, quindi, al grado di insolvenza alle scadenze contrattuali prestabilite. Viene illustrato dal punto di vista della solvibilità dei debitori in base ai portafogli di strumenti finanziari, alla distribuzione per settore e alla distribuzione per aree geografiche. Lo scopo è fornire indicazioni utili per comprendere la qualità creditizia degli strumenti finanziari che comportano il rischio di credito, indicando quali sono patologici e quali sono assistiti da garanzie accessorie. Esso a sua volta si distingue in:
  - rischio di recupero: è associato ad una scorretta stima della probabilità di riscossione del credito;
  - rischio d'insolvenza in senso stretto: è connesso alla sopravvenuta impossibilità da parte del creditore di adempiere in tutto o in parte all'obbligazione;
  - rischio di migrazione: è relativo ad una riduzione del valore del credito per un peggioramento del merito creditizio del contraente.

Il rischio di credito viene misurato attraverso i modelli di *scoring* che permettono di definire il merito creditizio attraverso uno studio multivariato che prevede la combinazione di una serie di variabili ponderate grazie a specifici coefficienti. In questo modo si ottiene un valore numerico che sintetizza la probabilità di *default* del creditore. Il rischio di credito può essere coperto attraverso la previsione di garanzie reali o personali oppure grazie ad investimenti in strumenti finanziari derivati. Inoltre, nella relazione sulla gestione dovrebbero essere fornite informazioni quantitative:

- sull'entità delle attività finanziarie e dei crediti di dubbia esigibilità;
- sull'ammontare della massima esposizione al rischio alla chiusura dell'esercizio al lordo delle garanzie prestate dal creditore;
- sull'entità delle garanzie ottenute a supporto;
- sull'eventuale concentrazione del rischio rispetto all'area geografica, alla valuta o al mercato;
- sulla qualità del credito o, se è calcolata, sulla dimensione del rischio.

A conclusione della trattazione sarebbe opportuno dedicare spazio alle operazioni di copertura predisposte per il rischio di credito: ad esempio l'utilizzo di strumenti finanziari derivati;

- rischio di liquidità da intendersi come la possibilità che l'azienda non abbia nel breve periodo le risorse liquide necessarie per far fronte

tempestivamente ed economicamente alle uscite monetarie derivanti dalla gestione. È connesso, dunque, alle difficoltà di reperimento di risorse finanziarie necessarie a fronteggiare gli impegni derivanti dai contratti stipulati in strumenti finanziari. La gestione delle risorse liquide deve garantire la disponibilità delle stesse nel momento esatto in cui si manifesta l'uscita e senza pregiudicare l'equilibrio economico della gestione. Nella relazione sulla gestione deve essere fornito uno scadenziario connesso alle passività finanziarie e il relativo ammontare, e devono essere descritte le procedure poste in essere per eliminare o ridurre il rischio di liquidità. Se la società fronteggia il rischio di liquidità in base alle date di scadenza attese, è necessario illustrare per ogni scadenza sia le passività finanziarie sia le attività finanziarie. Inoltre, occorre: indicare se le date attese si basano su stime effettuate dalla direzione; rappresentare la modalità di determinazione ed individuare i principali motivi delle differenze tra le scadenze contrattuali e quelle attese. Si riscontrano delle problematiche di redditività in ipotesi di:

- urgente necessità di risorse da ottenere attraverso processi accelerati di liquidazione di *asset* e/o di investimenti;
- risorse detenute in eccesso in azienda senza un reale motivo. In tali casi, questa disponibilità comporta dei costi di opportunità pari al ritorno che si

sarebbe costituito investendo invece quelle risorse liquide nella gestione caratteristica.

Per monitorare e gestire il rischio di liquidità si adoperano:

- i budget di cassa, cioè documenti programmatici redatti mensilmente per confrontare le entrate con le uscite monetarie e valutare le sostenibilità finanziaria della gestione nel breve periodo;

- le procedure di accantonamenti di riserve di liquidità destinate ad accogliere le risorse di liquidità necessarie a far fronte le uscite programmate o a costituire la riserva di elasticità;

- le strategie di investimento delle risorse in attività finanziarie convertibili facilmente allo stato liquido per facilitare la disponibilità di mezzi monetari.

Si tratta di investimenti in: BOT, strumenti finanziari derivati, quote di fondi comuni d'investimento aperti, BTP o CCT.

- rischio di mercato, inteso come la probabilità di manifestarsi degli scostamenti tra i risultati attesi e quelli conseguiti. Esso deriva dalla variazione che può subire il *fair value* o che possono subire i flussi di cassa attesi per effetto delle oscillazioni dei prezzi di mercato. Vengono fornite informazioni sulle variazioni dei tassi d'interesse delle cedole dello strumento finanziario. Esso comprende tre tipi di rischi:

- rischio di valuta, misurato attraverso il modello *Value at risk*, che comprende tutti quei fenomeni di volatilità dei risultati associati ad

investimenti in strumenti finanziari espressi in valuta straniera e derivanti dalle oscillazioni del tasso di cambio. Questa tipologia di rischio si sostiene nelle relazioni *import-export* ed è connessa alla volatilità dei prezzi delle valute estere da acquistare o ricevere per adempiere alle obbligazioni contrattuali costituite per effetto di debiti e crediti in valuta. Nella relazione sulla gestione dovrebbero essere indicati gli strumenti in relazione ai quali è stato individuato il rischio. L'attività di copertura del rischio può basarsi su:

- operazioni in valuta di segno opposto a quelle da coprire;
- contratti derivati il cui andamento è agganciato al tasso di cambio sotteso al rischio da coprire con segno opposto;
- operazioni di vendita e termine;

- rischio di tasso d'interesse che si associa alla fluttuazione dei tassi d'interesse richiesti sul mercato e all'impatto che tali variazioni producono sul valore e sui flussi associati alle attività e passività finanziarie. Il tasso d'interesse, con le sue variazioni, impatta: sul valore dello strumento finanziario; sull'entità dei flussi associati all'operazione o allo strumento finanziario. Tale impatto può essere:

- diretto quando il tasso d'interesse di mercato influenza il processo di determinazione dei flussi di cassa dovuti sulla base dello

strumento finanziario detenuto (nel caso di finanziamenti oppure prestiti obbligazionari sottoscritti a tassi variabili);

- indiretto quando la variazione del tasso d'interesse in realtà non impatta sui flussi di cassa associati allo strumento finanziario, ma comporta la formulazione di valutazioni di convenienza che derivano dal confronto tra il rendimento ad esso applicato e il rendimento che il mercato concede in un determinato momento in riferimento ad operazioni finanziarie che hanno lo stesso grado di rischio.

Il rischio d'interesse viene misurato attraverso la *duration* o la *duration* modificata che sono strumenti di analisi finalizzati alla misurazione rispettivamente della durata finanziaria dell'operazione oppure della sensibilità del valore dell'operazione alle variazioni del tasso d'interesse di mercato. Tanto minore è la *duration*, tanto minore sarà il rischio di tasso d'interesse. L'attività di copertura del rischio può basarsi su:

- operazioni fondate sul confronto della *duration* che comporta la predisposizione di strumenti finanziari caratterizzati dalla stessa sensibilità al rischio ma con segno opposto;
- strumenti finanziari derivati connessi all'andamento dei tassi d'interesse;

- rischio di prezzo relativo alle fluttuazioni di valore di uno strumento finanziario a seguito delle variazioni dei prezzi di mercato. Viene esposto attraverso un'analisi di sensitività che permette di quantificare l'incidenza dei possibili cambiamenti di rischiosità, come per esempio una diminuzione di un indice di borsa.

In ambito internazionale, l'IFRS 7 *Financial Instruments* prevede una *disclosure* sugli strumenti finanziari che viene inglobata nelle Note al bilancio: dà delle indicazioni riguardanti la distinzione tra informazioni qualitative e quantitative per individuare correttamente le informazioni quantitative e qualitative da inserire al riguardo nella relazione sulla gestione<sup>25</sup>. Per quanto riguarda le *qualitative disclosures*, l'IFRS 7 delinea il contenuto dell'informativa senza specificare quello relativo a ciascuna tipologia di rischio in quanto tale informativa è identica, nei contenuti, per il rischio di credito, per il rischio di liquidità e per il rischio di mercato. Inoltre, per ogni tipologia di rischio, vengono illustrate:

- le azioni intraprese per fronteggiarli;
- i sistemi di gestione del rischio che sono stati avviati;
- i criteri impiegati per diversificare il rischio finanziario;
- le tecniche selezionate per monitorare l'efficacia e l'efficienza delle politiche scelte.

---

<sup>25</sup> IASB, IFRS 7, *Financial Instruments: disclosures*, 2005.

Le informazioni di tipo quantitativo, cioè le *quantitative disclosures*, sono esaminate separatamente per ciascuna delle predette tipologie di rischio. L'IFRS 7 illustra la dimensione del rischio cui è esposta l'impresa, misurando l'esposizione ai rischi per ogni categoria di strumento finanziario.

## **2.4 Le informazioni specifiche**

Le informazioni attinenti alla parte specifica sono le informazioni relative ad aspetti particolari della realtà aziendale e la cui inclusione è specificatamente richiesta dal legislatore. Nello specifico, il CNDCEC ha indicato che devono essere inserite informazioni riguardanti:

- l'ambiente e il personale
- l'attività di ricerca e sviluppo
- i rapporti con le imprese del gruppo
- le azioni proprie e le azioni o quote di società controllanti possedute dalla società<sup>26</sup>.

### **2.4.1 Informazioni attinenti all'ambiente e al personale**

In linea con la crescente volontà di approfondire temi riguardanti la responsabilità sociale e la sostenibilità, è stato previsto l'inserimento di una specifica informativa per dare la possibilità agli *stakeholders* di valutare i risultati aziendali in un'ottica più ampia rispetto a quella economico-finanziaria. Ascoltando

---

<sup>26</sup> CNDCEC, *Relazione sulla gestione*, giugno 2018, p. 18.



e coinvolgendo gli *users*, le aziende sviluppano le loro attività seguendo un modello che sia sostenibile.

La relazione sulla gestione divulga informazioni di tipo socio-ambientali poiché l'ambiente e il personale sono i principali aspetti in riferimento ai quali si esprime il concetto di sostenibilità aziendale. Inoltre, per quanto riguarda il livello di approfondimento dell'informativa relativa all'ambiente e al personale, il legislatore nazionale ha lasciato ampia autonomia al redattore, il quale può anche includere nella relazione informazioni aggiuntive rispetto a quelle correlate all'ambiente e al personale. La relazione sulla gestione, quindi, tratta delle relazioni più rilevanti tra l'azienda e gli *stakeholders*, dell'impatto di quest'ultime sulla performance aziendale e sulle modalità di gestione.

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 o nell'allegato ai conti annuali e consolidati».

L'informativa ambientale e sociale riguarda tutte le relazioni che l'azienda ha intrapreso con i portatori di interesse: i clienti, i fornitori, i concorrenti, le risorse umane, i sindacati, gli azionisti ecc. Nello specifico, le organizzazioni sindacali

hanno come principale scopo quello di intraprendere relazioni a lungo termine con le aziende, le quali rendicontano la loro responsabilità sociale.

Il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili<sup>27</sup> ha distinto le informazioni obbligatorie da quelle facoltative. Le prime sono correlate a fatti che comportano un'elevata responsabilità sociale e ambientale e sono relative a danni ambientali per cui la società è stata dichiarata definitivamente colpevole e a sanzioni o pene inflitte alla società per reati o danni ambientali. Nello specifico, trattano:

- delle morti sul lavoro del personale iscritto al libro matricola, per i quali è stata accertata definitivamente una responsabilità aziendale;
- degli 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;
- degli addebiti in ordine alle malattie professionali dei dipendenti o ex dipendenti e cause di *mobbing*, descrivendo la natura e l'entità degli addebiti;
- delle motivazioni alla base del *mobbing* per cui l'azienda ne è responsabile;
- dei danni che sono stati causati all'ambiente e delle cause che hanno comportato il risarcimento;

---

<sup>27</sup> CNCDCEC, *Relazione sulla gestione*, giugno 2018, p. 18.

- delle sanzioni o pene definitive inflitte all'impresa per reati o danni ambientali.

Le informazioni facoltative, invece, sono necessarie per fornire agli *stakeholders* una comunicazione fedele, esauriente ed equilibrata delle iniziative che sono state intraprese dall'azienda riguardo l'ambiente e il personale. Il CNDCEC ha classificato le informazioni facoltative in tre classi in relazione alla loro significatività:

- la prima classe riguarda quelle informazioni che vengono considerate necessarie per comprendere la situazione della società e l'andamento della gestione;
- la seconda classe attiene a quelle informazioni che l'azienda ritiene opportuno comunicare per perseguire una migliore responsabilità gestionale;
- la terza classe si riferisce alle informazioni che, nel caso specifico, non sono né significative né utili da comunicare.

Esse possono riguardare:

- le strategie e i programmi di protezione ambientale e di risparmio energetico;
- l'impatto che i rischi ambientali hanno sull'impresa dal punto di vista economico, patrimoniale e finanziario;
- il grado di efficienza ambientale dell'azienda;

- l'approccio dell'azienda alla tutela dell'ambiente;
- l'impatto sull'ambiente dei processi produttivi dei beni e servizi;
- l'utilizzo di politiche di miglioramento dell'efficienza energetica e di energie rinnovabili;
- il grado di pericolosità e di tossicità dei materiali che vengono impiegati;
- i consumi energetici e idrici;
- le certificazioni energetiche;
- le politiche di smaltimento e di riciclaggio dei rifiuti;
- gli investimenti e i costi ambientali.

Come già detto, la relazione sulla gestione fornisce informazioni anche sul personale così che gli *stakeholders* possano dare una loro valutazione sulla capacità dell'azienda di gestire e poi sviluppare le risorse umane nell'ottica della sostenibilità sociale. Dato che il legislatore nazionale non specifica le informazioni che il redattore deve fornire, il contenuto e le modalità con cui viene esposta l'informativa sono soggette ad ampia discrezionalità. Le informazioni volontarie sul personale riguardano:

- il numero di dipendenti;
- i costi del personale;
- la composizione del personale, distinguendo in base:
  - alla categoria
  - all'anzianità di servizio

- alle classi d'età
- al sesso
- al titolo di studio
- alla tipologia di contratto di lavoro
- alla distribuzione territoriale
- il *turnover*, indicando le assunzioni e le cessazioni dei rapporti di lavoro;
- le modalità di retribuzione;
- la politica di assunzione;
- i programmi a supporto della crescita professionale;
- i sistemi di incentivazione;
- la formazione dei dipendenti e dei manager, indicando eventualmente le ore di formazione in base alla categoria di lavoratore;
- la salute e la sicurezza dei lavoratori sul luogo di lavoro;
- la gestione delle relazioni con le associazioni sindacali<sup>28</sup>.

Le informazioni relative all'ambiente riguardano sia le politiche di gestione e di tutela dell'ambiente sotto forma di investimenti per adeguare gli impianti o per attivare nuovi processi produttivi eco-compatibili sia l'impatto dei processi produttivi sul territorio per quanto riguarda il consumo delle risorse naturali, la

---

<sup>28</sup> CNDCEC, *Relazione sulla gestione*, giugno 2018, p. 41.

produzione di sprechi, l'emissione di sostanze inquinanti e i riflessi che comportano sui risultati di gestione.

#### **2.4.1.1 Rendiconto di sostenibilità**

La relazione sulla gestione superando i limiti di natura contabile deve configurarsi come uno strumento che consenta di svolgere un'analisi dettagliata di aspetti anche di natura extra-contabile<sup>29</sup>. La *Corporate Sustainability Reporting Directive* CSRD, cioè la nuova Direttiva europea 2022/2464 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022 sulla rendicontazione societaria di sostenibilità, riguarda l'obbligo per le imprese di grandi dimensioni di comunicare le informazioni non finanziarie. Questa normativa è di rilevante importanza perché promuove la sostenibilità all'interno dei modelli di business delle aziende ed è un atto di trasparenza su questioni ambientali, sociali e di *governance*. L'entrata in vigore dei nuovi obblighi sul rendiconto di sostenibilità è stata prevista per:

- ❖ il 1° gennaio 2024 per le grandi imprese di interesse pubblico con più di 500 dipendenti già soggette alla Direttiva sulla dichiarazione non finanziaria;
- ❖ il 1° gennaio 2025 per tutte le altre grandi imprese, non ancora soggette alla direttiva sulla dichiarazione non finanziaria, che alla data di chiusura dell'esercizio hanno superato due dei seguenti tre criteri: 20 milioni di euro

---

<sup>29</sup> L. Menicacci, *La relazione sulla gestione: il bilancio oltre i dati contabili*, "Guida alla Contabilità & bilancio", Milano, n. 9, 5 settembre 2019, p. 42.

di totale dell'attivo; 40 milioni di euro di ricavi netti; 250 dipendenti medi annui;

- ❖ il 1° gennaio 2026 per le PMI quotate, con esclusione delle micro-imprese;
- ❖ il 1° gennaio 2028 per: le società non europee che realizzano un fatturato annuo superiore a 150 milioni di euro nell'Unione Europea e che ha un'impresa figlia o una succursale nell'UE; per quella società che si qualifica come grande impresa o PMI quotata e/o presenta un fatturato netto superiore a 40 milioni di euro nell'esercizio precedente.

La Direttiva CSRD contiene 4 articoli di modifica della normativa finanziaria dell'UE:

- l'art. 1 modifica la Direttiva 2013/34/UE relativa ai bilanci d'esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni: le principali modifiche riguardano la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario;
- l'art. 2 modifica la Direttiva 2004/109/CE in riferimento agli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti;
- l'art. 3 modifica la Direttiva 2006/43/CE relativa alle revisioni legali dei conti annuali e dei conti consolidati;
- l'art. 4 modifica il regolamento europeo n. 537/2014 sulla revisione dei conti di enti di interesse pubblico.

La CSRD obbliga di divulgare informazioni sul modo in cui le aziende operano e gestiscono le sfide riguardanti l'aspetto sociale e ambientale. Nell'ottica di modificare gli obblighi della Direttiva 2014/95/UE, la CSRD proponeva di:

- estendere l'applicazione a tutte le grandi imprese e a tutte le società quotate in mercati regolamentati, ad eccezione delle micro-imprese quotate;
- richiedere la garanzia delle informazioni segnalate;
- introdurre degli obblighi di rendicontazione più specifici secondo gli standard europei per la rendicontazione della sostenibilità;
- imporre alle imprese l'identificazione digitale delle informazioni segnalate.

La Direttiva ha introdotto il concetto di “doppia rilevanza” in base al quale le imprese sono tenute a fornire un'informativa sia sull'impatto delle loro attività sull'ambiente e sugli individui (approccio *inside-out*), sia sul modo in cui i temi di sostenibilità incidono sulle aziende, sui loro risultati e sulla loro situazione (approccio *outside-in*). Per quanto riguarda il tipo di informazioni che devono essere fornite, la Direttiva ha introdotto sostanziali modifiche, andando a sostituire il termine “informazioni di carattere non finanziario” con l'espressione “informazioni sulla sostenibilità” con lo scopo di rafforzare la connessione tra le politiche scelte in tema ambientale, sociale e di *governance* e l'andamento economico-finanziario dell'impresa.

Ai sensi della Direttiva 2014/95/UE, le grandi imprese sono obbligate a pubblicare informazioni riguardanti: gli aspetti ambientali e sociali, il trattamento



dei dipendenti, il rispetto dei diritti umani, l'anticorruzione e la concussione. Il nuovo rendiconto di sostenibilità dovrà descrivere nel dettaglio la strategia aziendale riguardante:

- la gestione dei rischi e delle opportunità connessi alle questioni di sostenibilità;
- i piani dell'impresa, includendo le azioni da attuare e i piani finanziari e di investimento volti a garantire la compatibilità del modello e della strategia per spostarsi verso un'economia sostenibile;
- le modalità con cui la strategia considera gli interessi dei portatori di interesse rilevanti;
- le modalità con le quali si attua la strategia in ambito sostenibile;
- la descrizione degli obiettivi *Environmental, Social, Governance* ESG individuati dall'impresa e i progressi nel loro perseguimento;
- la descrizione del ruolo assunto dagli organi di amministrazione, gestione e controllo, fornendo anche informazioni sui possibili sistemi di incentivi presenti che sono connessi ai temi di sostenibilità;
- la descrizione delle politiche di sostenibilità intraprese dall'impresa;
- la descrizione delle procedure di *due diligence* di sostenibilità;

- la rappresentazione delle conseguenze negative legate all'attività aziendale, alla sua catena del valore e alle azioni intraprese per tenere sotto controllo questi impatti;
- l'illustrazione dei principali rischi connessi alla sostenibilità e alle modalità di gestione che sono state scelte.

I principi da adottare entro il 30 giugno 2024 individuano le informazioni che le imprese devono comunicare in riferimento ai fattori ambientali, sociali e di *governance*. Tali principi assicurano la qualità delle informazioni comunicate, stabilendo che esse siano comprensibili, confrontabili e verificabili, ed individuano nello specifico quali sono le informazioni inerenti le catene del valore proporzionate alle capacità aziendali.

La CSRD ha attribuito all'*European Financial Reporting Advisory Group* EFRAG il mandato per definire i nuovi principi di rendicontazione. Gli *European Sustainability Reporting Standards* ESRS, invece, dovranno fornire le linee guida per predisporre il report di sostenibilità. Inoltre, con lo scopo di garantire la credibilità dell'informativa fornita, la CSRD ha introdotto l'obbligo per il revisore legale o per la società di revisione contabile di esprimere il proprio parere circa la conformità del report di sostenibilità agli obblighi stabiliti dalla Direttiva, attraverso l'attestazione della rendicontazione di sostenibilità.

Le informazioni sui fattori ambientali che le imprese sono tenute a comunicare riguardano:

- la mitigazione e l'adattamento ai cambiamenti climatici;
- le risorse idriche e marine;
- l'impiego delle risorse e l'economia circolare;
- l'inquinamento;
- la biodiversità e gli ecosistemi.

Le informazioni, invece, sui fattori sociali che le imprese devono comunicare riguardano:

- il trattamento egualitario in riferimento alla parità di genere e di retribuzione, alla formazione, allo sviluppo delle competenze, all'occupazione delle persone con disabilità, alle misure contro la violenza in ambito lavorativo;
- le condizioni di lavoro in riferimento all'orario di lavoro, ai salari adeguati, alla contrattazione collettiva, all'equilibrio tra la vita professionale e la vita privata, alla salute e alla sicurezza;
- il rispetto dei diritti umani, le norme e i principi democratici stabiliti nella Carta internazionale dei diritti dell'uomo.

Le informazioni sui fattori di *governance* che le imprese devono comunicare sono:

- il ruolo assunto dagli organi amministrativi, di gestione e controllo aziendale per quanto riguarda la sostenibilità, le loro competenze e capacità in base al ruolo svolto;
- le caratteristiche peculiari dei sistemi interni di controllo e gestione del rischio aziendale in riferimento alla rendicontazione di sostenibilità;
- l'etica e la cultura dell'impresa;
- la gestione e la qualità dei rapporti con gli *stakeholders*<sup>30</sup>.

Le imprese saranno soggette a controlli e a certificazioni indipendenti per assicurarsi dell'affidabilità dei dati forniti. Se gli imprenditori non si adeguassero alle nuove direttive, potrebbero incorrere nel rischio di uscire dal mercato di riferimento. Le aziende vengono valutate dai clienti e dal sistema creditizio non solo in base ai risultati economico-finanziari conseguiti, ma anche in base alla loro performance dal punto di vista della sostenibilità.

La Direttiva comporta una maggiore responsabilità delle imprese nei confronti dei cittadini poiché sono tenute a pubblicare in maniera regolare i dati riguardanti il loro impatto sia sociale sia ambientale. L'obiettivo è quello di rafforzare l'economia sociale del mercato europeo e costituire le basi per porre in essere degli standard di trasparenza più dettagliati sulla sostenibilità a livello mondiale.

---

<sup>30</sup> Mazzucca A., *CSRD*, in Gazzetta la Corporate Sustainability Reporting Directive: gli obblighi di rendicontazione ambientale e sociale per le imprese, InSic.it, 2022.

## 2.4.2 Le attività di ricerca e sviluppo

Nella relazione sulla gestione vengono indicati gli investimenti effettuati per ricerca e sviluppo<sup>31</sup>. In relazione alle spese di sviluppo, nella relazione sulla gestione devono essere fornite le seguenti informazioni:

- l'indicazione dei settori interessati dall'attività di ricerca;
- l'indicazione dell'ammontare delle spese di sviluppo e ricerca;
- le motivazioni alla base della capitalizzazione dei costi;
- l'utilità associata a ciascun progetto.

Se queste informazioni sono state fornite in nota integrativa, è possibile effettuare semplicemente un richiamo.

Secondo il principio contabile nazionale OIC 24, le informazioni sulle attività di ricerca e sviluppo dovrebbero riguardare:

- il ruolo svolto dalle attività di R&S nell'ambito degli obiettivi globali;
- i risultati che l'azienda si prefigge di raggiungere;
- il totale dei costi di R&S sostenuti e la quota di essi che è stata capitalizzata;
- i finanziamenti a tasso agevolato e i contributi a fondo perduto ricevuti o ancora da incassare.

Tali informazioni dovrebbero riguardare sia il profilo storico sia quello prospettico.

---

<sup>31</sup> CNDCEC, *Relazione sulla gestione*, giugno 2018, p. 20.

### **2.4.3 I rapporti con le imprese del gruppo**

Con “rapporti” si intendono le relazioni intrattenute con imprese controllate, collegate, controllanti e società controllate dalla controllante (cioè le imprese “sorelle”)<sup>32</sup>. In riferimento alle informazioni sui rapporti con le imprese del gruppo (collegate, controllate, controllanti, sottoposte al controllo delle controllanti), la relazione sulla gestione fornisce informazioni sui rapporti tra le società appartenenti al gruppo, sull’impatto che hanno tali rapporti sulle dinamiche della gestione aziendale e sul risultato d’esercizio e sulle motivazioni alla base di queste operazioni. L’art. 2497-*bis*, comma 5 c.c. prevede che «gli amministratori devono indicare nella relazione sulla gestione i rapporti intercorsi con chi esercita l’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 sui suoi risultati».

Nelle relazioni con le imprese del gruppo rientrano le relazioni finanziarie e commerciali sia presenti sia future. Vengono considerati anche quei rapporti che non hanno una ricaduta monetaria sulla gestione aziendale oppure che non l’hanno ancora avuta.

L’informazione sui rapporti comprende anche:

---

<sup>32</sup> CNDCEC, *Relazione sulla gestione*, giugno 2018, p. 20.

- l'indicazione della natura dei rapporti costituiti con le altre imprese del gruppo, cioè i rapporti: commerciali, produttivi e finanziari;
- il ruolo assunto dalle altre imprese nell'organizzazione delle attività poste in essere dal gruppo;
- la presentazione dei legami costituiti attraverso l'attività svolta in maniera congiunta.

Per le operazioni transnazionali sviluppate con altre imprese del gruppo, è necessario fornire nella relazione la spiegazione delle scelte strategiche poste in essere dall'impresa in linea con gli obiettivi che il gruppo vuole perseguire e con ciò che è previsto dall'art. 2427, comma 1, n. 22-*bis* c.c. L'art. 2497-*bis* c.c. stabilisce che nella relazione vengano fornite informazioni sulle relazioni con coloro che operano in direzione e coordinamento e sugli effetti sui risultati dell'impresa. L'art. 2391-*bis* c.c. stabilisce che le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio devono illustrare nella relazione sulla gestione le regole stabilite a livello societario per garantire la trasparenza e la correttezza delle operazioni con parti correlate<sup>33</sup>.

#### **2.4.4 Le azioni proprie**

Per quanto riguarda le informazioni attinenti alle azioni e alle quote proprie detenute in portafoglio, gli amministratori sono tenuti sia a richiamare i valori di

---

<sup>33</sup> CNDCEC, *Relazione sulla gestione*, giugno 2018, p. 21.

bilancio sia ad indicare in maniera dettagliata, ad esempio, i corrispettivi degli acquisti e delle vendite effettuate durante l'esercizio di riferimento e le motivazioni di queste operazioni. Nella relazione sulla gestione si richiede di indicare:

- il numero e il valore nominale sia delle azioni proprie sia delle azioni o quote di società controllanti possedute dalla società, indicando la parte di capitale corrispondente;
- il numero e il valore nominale delle azioni proprie e delle azioni o quote di società controllanti acquistate o cedute nel corso dell'esercizio, indicando la parte di capitale corrispondente, i corrispettivi e i motivi degli acquisti e delle alienazioni<sup>34</sup>.

L'acquisto di azioni proprie determina una riduzione di capitale proprio fino al momento in cui non vengono ricollocate sul mercato. L'art. 2357 c.c. stabilisce che tali acquisti possono essere effettuati entro i limiti degli utili distribuibili e delle riserve a disposizione, per un valore nominale che non può superare la decima parte del capitale sociale e previa autorizzazione dell'assemblea, la quale deve anche fissare le modalità, il numero massimo di azioni acquistabili, la durata per la quale l'autorizzazione è concessa, il prezzo minimo e massimo. L'informativa in oggetto, dunque, è orientata a dimostrare che l'acquisto di azioni proprie è avvenuto in linea con la normativa vigente.

---

<sup>34</sup> CNDCEC, *Relazione sulla gestione*, giugno 2018, p. 22.



Il CNDCEC e Confindustria avevano suggerito di indicare nella relazione il valore effettivo delle azioni proprie possedute poiché ciò risulta utile nel caso in cui le azioni proprie siano state soggette ad una riduzione di valore.

#### **2.4.5 Le azioni o le quote di società controllanti possedute dalla società**

Se le informazioni sopra indicate vengono riportate nella nota integrativa, le società che non superano per due esercizi consecutivi due dei tre parametri dell'art. 2435-*bis* c.c. possono non redigere la relazione sulla gestione.

Inoltre, la norma prevede un'informativa sugli acquisti e sulle vendite se successivi e ripetuti nel corso dell'anno. L'informativa fornita, dunque, deve rappresentare gli scambi costituiti e le ragioni economiche alla base della scelta.

#### **2.5 L'evoluzione prevedibile della gestione**

La relazione sulla gestione si conclude con l'analisi della prevedibile evoluzione della gestione, indicando le previsioni riguardanti gli esercizi futuri. In riferimento alle indicazioni quali-quantitative riguardanti sia la situazione dell'impresa sia l'andamento e il risultato della gestione, gli amministratori sono tenuti a fornire delle informazioni sull'evoluzione prevedibile della gestione, tenendo conto dei piani strategici che saranno implementati e dei fattori interni ed esterni che avranno un impatto sulle dinamiche future e sui risultati attesi. Questa richiesta del legislatore va ad integrare quella contenuta nel primo comma dell'art. 2428 c.c. e potrebbe essere la diretta conseguenza del principio di continuità della vita aziendale, secondo cui il frazionamento della gestione in più esercizi per

determinare il reddito è un modo di operare con risultati poco significativi. Questa informativa di tipo prospettico permette di superare un limite del sistema dei valori di bilancio, consistente nella rappresentazione del risultato di gestione dell'esercizio passato. Ciò comporta che la trattazione sia tanto ampia da indurre gli amministratori ad analizzare le possibili evoluzioni della gestione.

Il legislatore, prevedendo una trattazione che riguardi anche le future linee strategiche, ha stabilito che è obbligatorio indicare nella relazione sulla gestione i fatti di rilievo accaduti in seguito alla chiusura dell'esercizio e che potrebbero comportare delle modifiche sui dati contabili indicati al termine dell'esercizio e sulle prospettive della gestione. Viene quindi prevista sia un'indagine retrospettiva sui risultati economico-finanziari sia un'indagine prospettica sui programmi che il vertice aziendale vuole perseguire e sulle variazioni pianificate.

Nella relazione sulla gestione gli amministratori sono tenuti ad illustrare i nuovi obiettivi strategici dell'azienda e le strategie pianificate per perseguirle, evidenziando la connessione tra le situazioni attuali e prospettiche in un'ottica di continua evoluzione della gestione: si delinea la visione degli amministratori sui rischi e le opportunità che potrebbero influire sull'andamento della gestione.

Al fine di agevolare la trattazione relativa all'andamento della gestione può essere utile includere nella relazione dei documenti di programmazione strategica e gestionale redatti dall'impresa. Se ci sono dei dubbi sulla sussistenza della

continuità aziendale, è necessario fornire le motivazioni e le attività attraverso le quali si suppone di ripristinare le condizioni di equilibrio aziendale<sup>35</sup>.

Tanto più la relazione sulla gestione è arricchita da informazioni qualitative e dettagliate sull'attività aziendale, tanto più il suo contenuto è in linea con le *forward-looking information* previste dallo IASB da indicare nel *Management Commentary*. Nell'ambito dell'autonomia attribuita ai redattori della relazione sulla gestione, si prevede la predisposizione di informazioni che siano in linea con le linee guide pubblicate dallo IASB in riferimento al *Management Commentary*.

Gli *stakeholders* attribuiscono elevata importanza alle informazioni attinenti all'evoluzione prevedibile della gestione e devono essere fornite anche quelle riguardanti le circostanze che potrebbero far sorgere dei dubbi sulla possibile continuità aziendale<sup>36</sup>. Questa informativa sulla continuità aziendale è stata raccomandata dalla Banca d'Italia e dalla Consob: in base alle condizioni dei mercati finanziari e dell'economia reale, sono necessarie valutazioni specifiche sulle prospettive di continuità aziendale. Inoltre, le Autorità raccomandano esplicitamente che gli amministratori diano una loro valutazione sulla continuità dell'azienda: devono esprimere un giudizio sul possibile esito di eventi futuri o di circostanze che potrebbero avere delle ripercussioni sulla gestione dell'azienda. Il grado d'analisi delle valutazioni degli amministratori sulla continuità aziendale

---

<sup>35</sup> CNDCEC, *Relazione sulla gestione*, giugno 2018, p. 23.

<sup>36</sup> G. Zappa, *Le produzioni nell'economia delle imprese*, Tomo I, Giuffrè, Milano, 1956, p. 37.

dipende dalle circostanze specifiche di ogni società. In determinati casi ci può essere la necessità di valutare una vasta gamma di fattori relativi alla redditività attuale e attesa, ai piani di rimborso dei debiti e alle potenziali fonti di finanziamento alternative, prima di ritenere che sussista il presupposto della continuità aziendale<sup>37</sup>.

Le Autorità reputano che il concetto di continuità aziendale comporti che la società continuerà nella sua esistenza operativa per un futuro prevedibile. Inoltre, la redazione del bilancio nella prospettiva della continuità aziendale è incompatibile con l'intenzione di liquidare l'entità o interromperne l'attività<sup>38</sup>.

Nello specifico, il Documento emesso dalle tre Autorità stabilisce che tale informativa deve essere inserita nella relazione sulla gestione se l'impresa è esposta alle incertezze del contesto economico in cui opera. Se ci sono rilevanti dubbi sulla continuità aziendale, tale informativa deve essere inserita nella nota integrativa e l'impresa illustra le modalità e le attività attraverso le quali si potrebbe ripristinare l'equilibrio economico-finanziario. Se le informazioni contenute nella nota integrativa sono rilevanti, vengono ampliate nella relazione sulla gestione, considerando ad esempio le operazioni poste in essere per garantire la continuità dell'azienda ed effettuando un'analisi micro e macroeconomica.

---

<sup>37</sup> IFRS, IAS 1, *Presentation of Financial Statements*, 2001.

<sup>38</sup> Banca d'Italia, Consob, Isvap, *Tavolo di coordinamento fra Banca d'Italia, Consob ed Isvap in materia di applicazione degli IAS/IFRS. 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 di stime*, Documento Banca d'Italia/Consob/Isvap n.2, 2009, p. 5.

## CAPITOLO 3

### LA METODOLOGIA DI RICERCA

#### 3.1 Criteri di definizione del campione

Dopo aver approfondito l'evoluzione della normativa e il contenuto della relazione sulla gestione, l'obiettivo di questo capitolo è quello di presentare la metodologia adottata per l'indagine condotta sul contenuto dell'informazione fornita all'interno del documento in esame. Viene analizzato, nello specifico, il livello di informativa resa in riferimento alle informazioni non finanziarie, ponendo in evidenza gli elementi più rilevanti per confrontare il diverso approccio comunicazionale adottato dalle aziende. È utile ricordare la ricerca posta in essere da Eccles e Lupone<sup>1</sup> su trenta analisti finanziari e su cinquanta investitori dalla quale è stato possibile dedurre che le suddette categorie di *stakeholders* considerano rilevanti le informazioni non economico-finanziarie, come gli investimenti in ricerca e sviluppo e il grado di raggiungimento degli obiettivi prefissati.

Adottando l'approccio del caso multiplo, l'indagine è stata svolta su un campione di venti società selezionate casualmente dal database AIDA sulla base dei seguenti criteri di selezione:

- società di capitali con le seguenti forme giuridiche:
  - società per azioni;

---

<sup>1</sup> R. G. Eccles e L. Lupone, *Alla ricerca del valore: il divario informativo tra società e mercato. Il caso italiano*, Egea, Milano, 2000.

- società per azioni con socio unico;
  - società a responsabilità limitata;
  - società a responsabilità limitata con unico socio;
- data di costituzione precedente all'anno 2014;
  - società con stato giuridico attivo al 31/12/2022. Ciò significa che sono società iscritte al Registro delle Imprese, che esercitano la loro attività e che non hanno procedure concorsuali in atto;
  - società con bilancio redatto secondo la normativa e i principi contabili nazionali;
  - società italiane non quotate in borsa;
  - società con un numero di dipendenti almeno pari a 10.

L'attenzione è stata posta sull'analisi delle relazioni sulla gestione redatte per l'esercizio 2022.

### **3.2 Assunzioni di base**

Sulla base del documento del CNDCEC del 2018 e delle richieste normative dell'art. 2428 c.c., è stata elaborata una griglia di analisi delle informazioni non economico-finanziarie che le aziende dovrebbero presentare nella relazione sulla gestione. A tal proposito, l'analisi svolta ha riguardato informazioni non finanziarie, principalmente qualitative.

La ricerca, dunque, vuole esplorare in che modo i redattori dei bilanci delle diverse società scelte abbiano focalizzato la loro attenzione su determinate

informazioni piuttosto che su altre, tenendo in considerazione che lo stesso legislatore lascia ampia discrezionalità sul livello di informativa che la relazione sulla gestione debba contenere.

Per quanto riguarda l'aspetto della natura del business, l'azienda potrebbe fornire adeguate informazioni concernenti il contesto e il mercato in cui opera, la strategia perseguita e i risultati effettivamente raggiunti. Inoltre, potrebbero essere fornite informazioni aggiuntive maggiormente specifiche. Per esempio, potrebbero essere riportate ulteriori informazioni sugli adempimenti in materia di salute e sicurezza dei lavoratori e sui protocolli di sicurezza adottati dalle aziende. Dunque, per alcune specifiche informazioni è stata elaborata un'analisi più dettagliata con l'obiettivo di fornire delucidazioni sul livello informativo che le aziende dovrebbero fornire.

L'indagine empirica è stata eseguita in maniera sia quantitativa sia qualitativa: si è cercato di valutare l'ampiezza delle informazioni non economico-finanziarie illustrate nelle relazioni esaminate sia in termini di significatività dell'informazione sia verificando la presenza/assenza e la quantità delle suddette informazioni all'interno delle relazioni sulla gestione.

In primo luogo, si è voluto analizzare quali informazioni siano state presentate dagli amministratori nelle relazioni sulla gestione, distinguendo tra le informazioni obbligatorie richieste dall'art. 2428 c.c., le informazioni volontarie previste dal documento del CNDCEC e le informazioni aggiuntive, non richieste né nell'art.

2428 c.c. né dal documento di prassi, utili a fornire una migliore illustrazione della società. Inoltre, è stata individuata la percentuale di presenza delle suddette informazioni all'interno delle relazioni ed è stata analizzata l'ampiezza delle informazioni: nello specifico, è stato individuato il numero di pagine dedicate ad esse e sono stati calcolati due dei principali indicatori di sintesi, ossia la media e la varianza.

Successivamente, si è voluto osservare l'incidenza del numero delle pagine della relazione sulla gestione sul numero delle pagine del bilancio nel suo complesso. Anche in questo caso sono stati calcolati come indicatori di sintesi la media e la varianza.

Per approfondire maggiormente l'analisi sull'ampiezza delle informazioni illustrate nelle relazioni sulla gestione del campione, focalizzando l'attenzione sulle singole relazioni, si è voluto comprendere quante di esse abbiano presentato tutte e solo le informazioni obbligatorie richieste dall'art. 2428 c.c. e quante, invece, abbiano presentato o meno le informazioni volontarie previste dal documento del CNDCEC.

Infine, si è cercato di approfondire e di confrontare con quale grado di dettaglio siano state illustrate le informazioni inerenti ai principali rischi ed incertezze a cui sono esposte le società e l'informativa fornita in riferimento all'ambiente e al personale.



Considerando le prescrizioni di normativa e prassi di riferimento, per svolgere le analisi sopra indicate sono state utilizzate le seguenti griglie.

**Tabella III.1 – L'ampiezza della relazione sulla gestione delle società.**

	<b>Media</b>	<b>Varianza</b>	<b>Valore minimo</b>	<b>Valore massimo</b>
Numero di pagine				

**Tabella III.2 – Il contenuto della relazione sulla gestione delle società.**

<b>TIPOLOGIA DI INFORMAZIONE</b>	<b>% AZIENDE</b>	<b>MEDIA PAGINE</b>	<b>VARIANZA PAGINE</b>	<b>NUMERO PAGINE</b>	<b>% PAGINE</b>
<u>Informazioni obbligatorie previste dall'art. 2428 c.c.</u>					
1. Attività di ricerca e sviluppo					
2. I rapporti con imprese controllate, collegate, controllanti e imprese sottoposte al controllo di queste ultime					
3. L'evoluzione prevedibile della gestione					
4. Informazioni sui principali rischi ed incertezze					
5. Le sedi secondarie della società					
<u>Informazioni volontarie richieste dal documento del CNDCEC</u>					
6. Fatti di rilievo dell'esercizio					
7. Informazioni relative alle relazioni con l'ambiente					
8. Informazioni relative alle relazioni con il personale					
<u>Informazioni aggiuntive</u>					
9. Contesto macroeconomico, politico e sociale					
10. Adempimenti in materia di salute e sicurezza dei lavoratori					
11. Protocolli di sicurezza					
12. Informazioni circa gli adeguati assetti organizzativi e presupposto di continuità aziendale					
<b><u>TOTALE</u></b>					

In riferimento alla tabella III.2, vengono fornite le seguenti indicazioni di lettura:

- media pagine: indica la media delle pagine di ogni specifica informazione. Si evidenzia che il totale di tale colonna non corrisponde con la media indicata nella Tabella III.1 perché nella tabella III.2 si considerano solamente le informazioni non economico-finanziarie;
- varianza pagine: indica la varianza delle pagine di ogni specifica informazione. Anche in questo caso si fa la stessa annotazione precedente.
- numero di pagine: indica sia il numero di pagine dedicate ad ogni specifica informazione sia il numero di pagine totali, distinguendo tra informazioni obbligatorie previste dall'art. 2428 c.c., informazioni volontarie richieste dal documento del CNDCEC e informazioni aggiuntive. Per rendere l'analisi ancora più veritiera e precisa, i valori indicati non sono stati arrotondati per difetto o per eccesso.

**Tabella III.3 – Incidenza del numero di pagine della relazione sul bilancio.**

	<b>Numero pagine della relazione</b>	<b>Numero pagine del bilancio</b>	<b>Incidenza</b>
<b>Società n. 1</b>			
<b>Società n. 2</b>			
<b>Società n. 3</b>			
<b>Società n. 4</b>			
<b>Società n. 5</b>			
<b>Società n. 6</b>			
<b>Società n. 7</b>			
<b>Società n. 8</b>			
<b>Società n. 9</b>			
<b>Società n. 10</b>			
<b>Società n. 11</b>			
<b>Società n. 12</b>			
<b>Società n. 13</b>			
<b>Società n. 14</b>			
<b>Società n. 15</b>			
<b>Società n. 16</b>			
<b>Società n. 17</b>			
<b>Società n. 18</b>			
<b>Società n. 19</b>			
<b>Società n. 20</b>			

Nell'analisi non sono state considerate le riclassificazioni dei prospetti contabili e le informazioni inerenti agli indicatori finanziari con lo scopo di focalizzare l'attenzione sulle informazioni prettamente non finanziarie le quali, se mancassero, ridurrebbero la capacità del bilancio di descrivere in modo chiaro, veritiero e corretto la situazione aziendale sotto il profilo economico, patrimoniale e finanziario.

In riferimento all'analisi qualitativa, nel secondo paragrafo del successivo capitolo verranno analizzate nel dettaglio quattro principali tematiche inerenti:

- al contesto macroeconomico, politico e sociale;
- ai principali rischi ed incertezze a cui è esposta la società;
- alle relazioni con l'ambiente;
- alle relazioni con il personale.

Questi aspetti sono stati approfonditi nella maggior parte delle relazioni del campione oggetto di analisi. Tale analisi ha permesso di comprendere non solo quale approccio comunicazionale è stato adottato dalle diverse società, ma ha anche posto in evidenza i possibili approfondimenti che gli amministratori avrebbero potuto eseguire.

Nel capitolo successivo vengono descritti i risultati che sono stati conseguiti dall'analisi condotta.

## **CAPITOLO 4**

### **I RISULTATI DELL'ANALISI**

#### **4.1 Prima analisi: qual è l'estensione delle informazioni non finanziarie?**

Nel presente capitolo sono presentati i risultati dell'analisi condotta sul contenuto delle relazioni sulla gestione di un campione di società italiane, selezionato come precedentemente illustrato. Nello specifico, il principale obiettivo della ricerca è stato quello di presentare quali informazioni non economico-finanziarie siano state messe in evidenza e poi di analizzare l'ampiezza delle informazioni rese, in conformità all'art. 2428 c.c. e al documento del CNDCEC.

Dopo aver individuato le venti aziende che fossero congruenti con i criteri di selezione indicati nel precedente capitolo, l'indagine dell'ampiezza dell'informativa non finanziaria fornita dal campione all'interno della relazione sulla gestione è stata svolta attraverso la determinazione del numero di pagine dedicate ad ogni specifica informazione non economico-finanziaria, calcolando come principali indicatori di sintesi la media e la varianza.

Inoltre, la ricerca ha voluto esaminare, oltre allo spazio dedicato all'informativa non finanziaria, anche il grado di dettaglio dell'illustrazione di alcune informazioni non economico-finanziarie considerate particolarmente rilevanti dai redattori delle relazioni tanto da essere esaminate da essi con particolare attenzione all'interno

della relazione. Tale ultima analisi verrà successivamente approfondita nel secondo paragrafo.

Assumendo che l'ampiezza delle informazioni fornite possa essere approssimata dal numero delle pagine della relazione, l'analisi delle relazioni sulla gestione ha evidenziato quanto indicato nella seguente tabella.

**Tabella IV.1 – L'ampiezza della relazione sulla gestione delle società.**

	<b>Media</b>	<b>Varianza</b>	<b>Valore minimo</b>	<b>Valore massimo</b>
Numero di pagine totali della relazione	9,4	19,09	5	21

Gli amministratori hanno redatto in media 9,4 pagine di relazioni sulla gestione e, esaminando sia la varianza sia il valore minimo e massimo, si nota una evidente eterogeneità di comportamenti comunicazionali. Se da un lato ci sono società che hanno redatto delle relazioni particolarmente ampie (21 pagine), dall'altro lato alcune società hanno redatto relazioni estremamente sintetiche (5 pagine). Nel dettaglio, il valore minimo di 5 è dato dalla società n. 18 i cui amministratori hanno dedicato alla relazione solo 5 pagine.

Successivamente, si sono voluti analizzare quali contenuti informativi siano stati illustrati nelle singole relazioni sulla gestione e l'ampiezza dell'informativa.

Per ogni specifica informazione non finanziaria, sono stati analizzati i seguenti aspetti:

- la percentuale di aziende che ha fornito l'informativa non economico-finanziaria, distinguendo tra le informazioni obbligatorie richieste dall'art. 2428 c.c., le informazioni volontarie previste dal documento del CNDCEC e le informazioni aggiuntive;
- il numero di pagine dedicate ad ogni specifica informazione, in termini di media e varianza;
- il numero totale e la percentuale di pagine dedicate dalle società ad ogni determinata informazione, con l'obiettivo di comprendere lo spazio complessivo destinato a ciascuna di esse all'interno della relazione;
- il numero totale e l'incidenza del numero delle pagine della relazione sulla gestione sul numero delle pagine del bilancio nel suo complesso. Anche in questo caso sono stati calcolati come principali indicatori di sintesi la media e la varianza;
- il numero di società che hanno presentato tutte e solo le informazioni obbligatorie richieste dall'art. 2428 c.c. e quante, invece, hanno presentato o meno le informazioni volontarie previste dal documento del CNDCEC.

Infine, nel secondo paragrafo, focalizzando l'attenzione sulle singole relazioni, si è analizzato il grado di dettaglio dell'illustrazione di determinate informazioni, con lo scopo di rendere la ricerca ancora più approfondita.



In riferimento ai primi tre aspetti, la seguente tabella illustra il contenuto informativo della relazione sulla gestione delle società del campione scelto.

**Tabella IV.2 – Il contenuto della relazione sulla gestione delle società.**

TIPOLOGIA DI INFORMAZIONE	% AZIENDE	MEDIA PAGINE	VARIANZA PAGINE	NUMERO PAGINE	% PAGINE
<b><u>Informazioni obbligatorie previste dall'art. 2428 c.c.</u></b>					
				<b><u>39,01</u></b>	<b><u>66,41%</u></b>
1. Attività di ricerca e sviluppo	100%	0,26	0,84	5,24	8,92%
2. I rapporti con imprese controllate, collegate, controllanti e imprese sottoposte al controllo di queste ultime	85%	0,4	0,42	8,05	13,70%
3. L'evoluzione prevedibile della gestione	85%	0,31	0,06	6,2	10,55%
4. Informazioni sui principali rischi ed incertezze	100%	0,81	0,33	16,26	27,68%
5. Le sedi secondarie della società	65%	0,16	0,05	3,26	5,55%
<b><u>Informazioni volontarie richieste dal documento del CNDCEC</u></b>					
				<b><u>15,22</u></b>	<b><u>25,91%</u></b>
6. Fatti di rilievo dell'esercizio	40%	0,16	0,12	3,14	5,35%
7. Informazioni relative alle relazioni con l'ambiente	90%	0,23	0,04	4,54	7,73%
8. Informazioni relative alle relazioni con il personale	95%	0,38	0,28	7,54	12,84%
<b><u>Informazioni aggiuntive</u></b>					
				<b><u>5,47</u></b>	<b><u>7,68%</u></b>
9. Contesto macroeconomico, politico e sociale	35%	0,14	0,05	2,85	4,85%
10. Adempimenti in materia di salute e sicurezza dei lavoratori	5%	0,02	0,01	0,33	0,56%
11. Protocolli di sicurezza	5%	0,02	0,01	0,33	0,56%
12. Informazioni circa gli adeguati assetti organizzativi e presupposto di continuità aziendale	5%	0,05	0,05	1	1,70%
<b><u>TOTALE</u></b>		<b><u>2,94</u></b>	<b><u>2,26</u></b>	<b><u>58,74</u></b>	<b><u>100%</u></b>

In primo luogo, si è presa in considerazione la percentuale di aziende che abbiano riportato informazioni inerenti agli aspetti non finanziari.

A tal proposito, si constata che solo in relazione alle *attività di ricerca e sviluppo* e ai *principali rischi ed incertezze* sono state fornite informazioni da parte di tutte le società. Ciò deriva dal fatto che tali informazioni sono previste obbligatoriamente dall'art. 2428 c.c. Nel secondo paragrafo del presente capitolo si analizzerà nel dettaglio la significatività di tali informazioni, al fine di capire più adeguatamente il comportamento comunicazionale adottato dalle società.

Occorre, invece, porre in essere un altro tipo di ragionamento per le informazioni inerenti:

- ai *rapporti con le imprese controllate, collegate, controllanti e alle imprese sottoposte al controllo di queste ultime;*
- all'*evoluzione prevedibile della gestione;*
- alle *sedi secondarie della società.*

Nonostante tali informazioni siano previste obbligatoriamente dall'art. 2428 c.c., non sono presenti in tutte le relazioni esaminate. In riferimento ai *rapporti con le imprese* e alle *sedi secondarie della società*, una possibile motivazione è da ricondurre al fatto che tali informazioni non siano presenti perché effettivamente non ricorrono nel caso specifico.

Proseguendo nell'analisi della tabella, si evidenzia che sia le *informazioni relative alle relazioni con l'ambiente* sia le *informazioni relative alle relazioni con*

*il personale* hanno un'elevata percentuale di presenza, rispettivamente il 90% e il 95%. Entrambe le informazioni non sono richieste obbligatoriamente dal codice civile, ma sono richieste dal documento del CNDCEC. Nel paragrafo seguente verrà approfondita la trattazione di tali informazioni, con lo scopo di fornire allo *stakeholder* una migliore comprensione dell'approccio comunicazionale adottato dalle società.

Una percentuale minore, invece, si riscontra con riferimento alle informazioni sui *fatti di rilievo*: tale dato potrebbe derivare dal fatto che non ci fossero informazioni a riguardo da riportare. Occorre porre in evidenza che tali profili informativi, inerenti ai fatti, all'ambiente e al personale, sono informazioni richieste dal documento di prassi, piuttosto che dall'art. 2428 c.c. Il documento del CNDCEC, non essendo obbligatorio, potrebbe non essere stato adottato da alcune società analizzate.

Infine, focalizzando l'attenzione sulle informazioni aggiuntive, ossia su quelle informazioni né richieste dall'art. 2428 c.c. né previste in maniera esplicita dal documento del CNDCEC, si rileva la percentuale di presenza più bassa (5%) in riferimento ai seguenti profili:

- *adempimenti in materia di salute e sicurezza dei lavoratori;*
- *protocolli di sicurezza;*
- *informazioni circa gli adeguati assetti organizzativi e presupposto di continuità aziendale.*

Tale risultato sta ad indicare che solo alcune aziende hanno riportato informazioni a riguardo. Ciò potrebbe essere causato sia dall'approccio alla riservatezza adottato dalle società sia dalla mancanza di informazioni da comunicare.

Focalizzando l'attenzione, invece, al *contesto macroeconomico, politico e sociale*, si riscontra che solo il 35% delle società analizzate ha esaminato questo aspetto. Tale risultato potrebbe far pensare che derivi dal fatto che il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili ha affermato nel documento CNDCEC di novembre 2012 che le informazioni della relazione sulla gestione, qualora cruciali per una corretta rappresentazione della situazione patrimoniale-finanziaria e dell'andamento economico, devono essere riportate nella nota integrativa. Tuttavia, come spiegato nel documento di prassi, nell'eventualità in cui la società scelga di redigere la relazione sulla gestione, questa dovrebbe essere predisposta integralmente come previsto dall'art. 2428 c.c. Dunque, la ridotta percentuale di presenza di tale informazione potrebbe derivare dalla constatazione delle società che non fosse opportuno diffondere nessun dato a riguardo.

Posta in evidenza l'integrità della relazione sulla gestione, la ricerca ha esaminato l'ampiezza di ogni specifica informazione non economico-finanziaria, misurata in termini di numero medio di pagine e di varianza. In primo luogo, si evidenzia che il numero più alto di pagine riguarda le *informazioni sui principali rischi ed incertezze*, in media 0,81 pagine. Tale risultato, a mio avviso, potrebbe derivare dal fatto che, a differenza di quanto richiesto per gli indicatori finanziari e

non finanziari, con riferimento ai principali rischi ed incertezze, il legislatore prevede una “descrizione”, vale a dire un’illustrazione che possa essere presentata in forma discorsiva. Infatti, dovrebbe essere fornita una descrizione di quei rischi che presentano un’elevata probabilità di accadimento e che potrebbero incidere in maniera significativa sull’attività svolta dalla società. Per tali informazioni si riscontra una varianza piuttosto elevata rispetto agli altri profili informativi (0,33): ciò sta ad indicare che le aziende hanno adottato approcci comunicazionali disuguali, probabilmente perché operano in settori diversi.

In seguito a tali informazioni, il numero più alto di pagine è stato dedicato ai *rapporti con imprese controllate, collegate, controllanti e imprese sottoposte al controllo di queste ultime*, in media mezza pagina. Tale risultato sta ad evidenziare la particolare attenzione posta dagli amministratori alle richieste esplicite indicate nell’art. 2428 c.c.

Tuttavia, sempre per tali informazioni si riscontra un’elevata varianza rispetto alle altre informazioni analizzate (0,42). Tale risultato sta ad indicare che le società hanno adottato comportamenti comunicazionali diversi tra di loro. Alcune società hanno approfondito tale aspetto dedicandovi fino a tre pagine, mentre altre società hanno fornito informazioni sintetiche dedicandovi solo qualche frase.

Specialmente ridotto risulta essere il numero di pagine dedicate alle “informazioni aggiuntive”. Le società, infatti, hanno redatto in media 0,14 pagine per il *contesto macroeconomico, politico e sociale*, 0,05 per le *informazioni circa*

*gli adeguati assetti organizzativi e presupposto di continuità aziendale* e 0,02 sia per gli *adempimenti in materia di salute e sicurezza dei lavoratori* sia per i *protocolli di sicurezza*. La scarsa quantità di pagine dedicate a tali informazioni potrebbe essere causata da un possibile orientamento delle società a preservare la loro riservatezza e per tale motivo si sarebbero limitate ad illustrare le informazioni strettamente necessarie. Sempre tali informazioni presentano una ridotta varianza e ciò potrebbe evidenziare una maggiore uniformità di comportamento, escludendo gli *adempimenti in materia di salute e sicurezza dei lavoratori* e i *protocolli di sicurezza* poiché tali informazioni sono state illustrate rispettivamente solamente dalla società n. 7 e n. 1.

Nonostante la voce *informazioni circa gli adeguati assetti organizzativi e presupposto di continuità aziendale* sia presente solamente in una delle relazioni sulla gestione analizzate, ne viene riportato un estratto.

**Figura IV.1 - Adeguati assetti organizzativi e presupposto di continuità.**

Pertanto, alla luce di quanto sin qui illustrato e tenuto conto degli indici e degli indicatori di natura finanziaria, economica, gestionale e qualitativa più sopra rappresentati, i sottoscritti amministratori hanno maturato un ragionevole convincimento rispetto alla capacità dell'azienda di continuare a costituire un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito per un prevedibile arco temporale futuro, relativo ad un periodo di almeno dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio, di conseguenza, detto bilancio è stato predisposto nel presupposto della continuità aziendale. Dunque, i criteri di valutazione adottati sono coerenti con tale presupposto e rispondono ai principi di competenza, di rilevanza e significatività dell'informazione contabile e di prevalenza della sostanza economica sulla forma giuridica. Tali criteri non hanno subito modifiche rispetto all'esercizio precedente.

Questa immagine è tratta dalla relazione sulla gestione della società n. 1, nella quale gli amministratori fanno riferimento al Codice della crisi d'impresa per evidenziare la crescente rilevanza delle note sull'evoluzione prevedibile della gestione. A mio avviso, è un'informazione significativa dato che attraverso la sua illustrazione la società dimostra la propria capacità di salvaguardare la continuità aziendale e la sostenibilità dell'indebitamento in un'ottica di lungo periodo. Tale analisi, a mio avviso, ha un adeguato grado di approfondimento dato che permette allo *stakeholder* di comprendere quali siano le prospettive future della società.

Le ultime due colonne della Tabella IV.2 indicano i risultati complessivi, ossia per tutte le società del campione. Di rilevante importanza è lo studio dell'ultima colonna, nella quale vengono indicate le percentuali delle pagine dedicate da tutte le società esaminate alle diverse informazioni, così da evidenziare lo spazio complessivo a loro dedicato.

Dall'analisi si rileva l'elevata prevalenza di informazioni riguardanti i *principali rischi ed incertezze* ai quali sono esposte le società. Il 27,68% delle pagine sono rivolte ad approfondire i rischi specifici ai quali è stata esposta la società, ossia diversi da tutti quegli eventi legati alla sua natura d'impresa: non vengono illustrati i rischi ordinari ai quali sono esposte tutte le società.

Dopo tale informativa, le aziende hanno rivolto particolare attenzione ai *rapporti con le imprese* (13,70%). Anche in questo caso tale informativa è prevista

obbligatoriamente dal legislatore nell'art. 2428 c.c. Tale percentuale sta ad indicare che le aziende ritengono opportuno esplicitare nel dettaglio i rapporti intercorsi con le altre imprese, con lo scopo di illustrare anche i possibili risultati conseguiti tramite questi rapporti.

Spostando l'attenzione sulle *informazioni relative alle relazioni con il personale*, le società vi dedicano circa il 12,84% della relazione sulla gestione. Tuttavia, occorre evidenziare che, tenendo in considerazione l'elevato numero di informazioni che dovrebbero essere discusse a riguardo, lo spazio riservato risulta particolarmente ridotto.

In conclusione, uno spazio ridotto della relazione (7,68%) è riservato all'approfondimento delle "informazioni aggiuntive". Tale risultato potrebbe derivare dalla mancanza di informazioni a riguardo da comunicare oppure dalla volontà dell'azienda di mantenere la propria riservatezza.

In riferimento al quarto aspetto, è possibile analizzare il numero totale e l'incidenza del numero delle pagine della relazione sulla gestione sul numero delle pagine del bilancio nel suo complesso. Anche in questo caso sono stati calcolati come principali indicatori di sintesi la media e la varianza.

A questo scopo viene proposta la seguente tabella che è stata costruita attraverso l'analisi del campione scelto.



**Tabella IV.3 – Incidenza del numero di pagine della relazione sul bilancio.**

	<b>Numero pagine della relazione</b>	<b>Numero pagine del bilancio</b>	<b>Incidenza</b>
<b>Società n. 1</b>	21	69	30,43%
<b>Società n. 2</b>	16	69	23,19%
<b>Società n. 3</b>	6	35	17,14%
<b>Società n. 4</b>	18	78	23,08%
<b>Società n. 5</b>	6	54	11,11%
<b>Società n. 6</b>	8	56	14,29%
<b>Società n. 7</b>	9	72	12,50%
<b>Società n. 8</b>	7	51	13,73%
<b>Società n. 9</b>	9	39	23,08%
<b>Società n. 10</b>	6	55	10,91%
<b>Società n. 11</b>	8	104	7,69%
<b>Società n. 12</b>	7	49	14,29%
<b>Società n. 13</b>	7	66	10,61%
<b>Società n. 14</b>	7	45	15,56%
<b>Società n. 15</b>	7	39	17,95%
<b>Società n. 16</b>	8	49	16,33%
<b>Società n. 17</b>	9	57	15,79%
<b>Società n. 18</b>	5	51	9,80%
<b>Società n. 19</b>	10	49	20,41%
<b>Società n. 20</b>	14	58	24,14%

La percentuale più elevata di pagine dedicate alla relazione sulla gestione è stata raggiunta dall'azienda n. 1 (30,43%); diversamente, la relazione dell'azienda n. 11 ha occupato soltanto il 7,69% dello spazio. Inoltre, dall'analisi è stata riscontrata un'incidenza media pari a 16,60 e una varianza pari a 41,96.

In riferimento al quinto aspetto, si evidenzia che nessuna società ha presentato tutte e solo le informazioni obbligatorie richieste dall'art. 2428 c.c. Tuttavia, tutte le società hanno fornito informazioni in merito alle *attività di ricerca e sviluppo* e

ai principali rischi ed incertezze ai quali sono esposte le società, ossia a quei profili per i quali lo stesso legislatore richiede obbligatoriamente l'illustrazione all'interno della relazione.

Nella maggior parte delle relazioni sulla gestione analizzate l'informativa relativa alle *attività di ricerca e sviluppo*, a mio avviso, presenta un basso grado di dettaglio. Considerando il caso specifico della società n. 5, azienda che si occupa di produzione e di commercio all'ingrosso di abbigliamento, le attività di ricerca e sviluppo hanno riguardato principalmente l'innovazione tecnologica e sono state indirizzate su progetti particolarmente innovativi, in tal modo denominati:

**Figura IV.2 - Attività di ricerca e sviluppo.**

Progetto 1 - Attività di studio e sviluppo tecnico finalizzato alla caratterizzazione progettuale e realizzativa di nuovi prodotti per il miglioramento e l'ampliamento dell'offerta al mercato.

Progetto 2 - Attività di innovazione tecnologica finalizzata allo studio ed all'applicazione di nuove soluzioni e metodologie operative per il miglioramento e rinnovamento dell'operatività aziendale.

Progetto 3 - Attività di ricerca e sviluppo tecnologico finalizzato alla caratterizzazione di soluzioni nuove ed uniche sul mercato per la gestione di fasi del processo tessile.

Progetto 4 - Attività di sviluppo tecnico finalizzato alla digitalizzazione dei processi di gestione della produzione e modellazione 3D.

A mio avviso, l'indicazione dei progetti è un'informazione di rilievo, ma allo stesso tempo gli amministratori ne hanno dato una rappresentazione a tratti lacunosa. Essi, infatti, avrebbero dovuto descrivere ogni singolo progetto nel dettaglio, così da permettere al lettore di comprendere appieno la rilevanza delle attività di ricerca e sviluppo poste in essere.

In riferimento, invece, alle informazioni volontarie richieste dal documento del CNDCEC, le società si sono focalizzate prevalentemente sull'analisi delle

*informazioni relative alle relazioni con l'ambiente e il personale:* hanno approfondito tali aspetti rispettivamente 18 e 19 società, ossia il 90% e il 95%. Tali profili informativi verranno approfonditi nel seguente paragrafo.

#### **4.2 Seconda analisi: approfondimento delle voci più rilevanti.**

In quest'ultima analisi è possibile porre subito l'attenzione su quattro principali tematiche approfondite nella maggior parte delle relazioni sulla gestione del campione oggetto di analisi, ossia:

- il contesto macroeconomico, politico e sociale;
- i principali rischi ed incertezze a cui è esposta l'attività dell'impresa;
- le relazioni con l'ambiente, in riferimento:
  - ai danni causati all'ambiente;
  - alle sanzioni/pene definitive per reati o danni ambientali;
  - agli investimenti ambientali e relativi costi;
  - alle certificazioni;
- le relazioni con il personale, in riferimento:
  - ai morti sul lavoro;
  - agli infortuni gravi sul lavoro;
  - agli addebiti per malattie professionali e cause di *mobbing*;
  - agli investimenti in personale e relativi costi;
  - al numero di dipendenti;

- al tasso di *turnover* del personale.

In riferimento al *contesto macroeconomico, politico e sociale*, occorre tenere in considerazione, oltre che della diffusione del coronavirus, anche delle conseguenze causate dal conflitto Russia-Ucraina sull'andamento del mercato: in generale, è stato registrato un drastico aumento sia dei costi delle materie prime e della fornitura del gas sia dei servizi correlati. Il contesto è stato reso ancora più difficile dall'aumento dei tassi di interesse, posto in essere da parte delle banche centrali per contenere l'inflazione. Inoltre, tale aumento ha disincentivato l'indebitamento, la circolazione di moneta e i consumi, causando una drastica riduzione della crescita.

Confrontando le relazioni delle società appartenenti al campione scelto, alcune di esse hanno messo in evidenza le variabili di contesto che hanno influito sui risultati aziendali:

- la società n. 1, ditta specializzata in finiture in metallo, ha evidenziato che l'aumento dei costi, causato dal conflitto, ha determinato l'aumento delle tariffe di vendita della società. Ciò, abbinato con l'aumento delle quantità di materie prime, ha permesso di conseguire un positivo aumento del fatturato. Nonostante l'aumento generale dei prezzi abbia indebolito il potere di acquisto, la società sottolinea di aver superato tale contesto sfavorevole grazie all'adeguatezza aziendale e alla sua capacità di adattarsi a qualsiasi situazione;

- la società n. 2, azienda fornitrice di legname per finiture, ha messo invece in evidenza l'importante incremento conseguito di vendite e redditività, nonostante la scarsità di materie prime. Gli amministratori, a mio avviso, forniscono un'analisi dettagliata e segnalano l'aumento di percezione di valore da parte dei clienti grazie al livello di vendite conseguito. La descrizione del contesto prosegue sottolineando che, nonostante le elevate discontinuità di approvvigionamento, i prodotti sono stati oggetto di maggior apprezzamento dei clienti grazie al carattere versatile di utilizzo;
- la società n. 20, operante nel settore della produzione e commercializzazione di abbigliamento e di gestione dei propri immobili, spiega come è riuscita a far fronte alle principali difficoltà sorte nel settore del commercio, ossia il post Covid-19 e le crisi energetiche dovute ai conflitti internazionali, grazie all'eccellente gestione delle politiche finanziarie e di approvvigionamento di prodotto. Tale aspetto risulta rilevante poiché si pongono in evidenza le effettive capacità dell'azienda di superare le difficoltà, riscontrabili nel mercato in cui effettua le principali transazioni economiche.

Successivamente alla descrizione del contesto in cui operano le società, occorre esaminare quali siano i *principali rischi ed incertezze* che ogni azienda ha posto in evidenza nella propria relazione sulla gestione.

A tale scopo si propone la seguente tabella, nella quale vengono indicati i principali rischi a cui sono esposte le società oggetto d'analisi e le soluzioni poste in essere da ogni singola società per affrontarli:

**Tabella IV.4 – Le informazioni sui rischi e le possibili soluzioni.**

<b>Società</b>	<b>Rischi</b>	<b>Soluzioni</b>
<b>Società 1</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mercato</li> <li>- Credito</li> <li>- Strategici</li> <li>- Ambientale</li> </ul>	<p>Per quanto riguarda il rischio di mercato, la società può contare su una buona patrimonializzazione e su una liquidità importante; al rischio di credito risponde tramite opportuni fondi di copertura e al rischio strategico risponde adottando un modello di <i>business</i> orientato alla salvaguardia del capitale.</p> <p>La società pone attenzione alla salvaguardia ambientale attraverso il consumo efficiente delle risorse energetiche, la prevenzione dell'inquinamento ed il contenimento delle emissioni.</p>

<b>Società 2</b>	- Credito	A copertura del rischio di credito la società ha costituito un fondo di copertura e ha stipulato una polizza assicurativa.
<b>Società 3</b>	- Credito - Mercato	Il rischio di credito viene costantemente e adeguatamente monitorato e controllato.  Per quanto riguarda il rischio di mercato, la natura dell'azienda e il contesto in cui opera non consentono strumenti volti a minimizzare i rischi.
<b>Società 4</b>	- Mercato - Cambio - Credito	La società risponde al rischio di mercato con ingenti investimenti in attività pubblicitarie e continua innovazione del prodotto.  Il rischio di cambio non risulta un vero e proprio rischio perché la società effettua esclusivamente operazioni in Euro.

		A fronte del rischio di credito, la società è dotata di personale dedicato al recupero del credito, di un ufficio legale interno per il contenzioso e di avvocati esterni per le pratiche più complesse.
<b>Società 5</b>	- Credito - Mercato	I crediti della società presentano un livello di rischio modesto poiché sono vantati verso controparti di elevata affidabilità.  La società, invece, risponde al rischio di mercato attraverso: la ricerca continua su un prodotto che sia contemporaneo e sofisticato; la strategia di differenziazione dell'offerta; il potenziamento degli strumenti di vendita e la focalizzazione sui mercati più dinamici.
<b>Società 6</b>	- Rischio derivante dalla variabilità del	La società può mitigare tale rischio ribaltando in maniera vantaggiosa tale



	prezzo delle materie prime utilizzate	variazione sul prezzo di vendita grazie a costanti trattative commerciali.
<b>Società 7</b>	- Credito - Cambio	Per quanto riguarda il rischio di credito, la società monitora costantemente l'esposizione della clientela, riducendo il rischio di perdite a percentuali ridotte sul fatturato.  Il rischio di cambio, invece, risulta minimo poiché sono ridotte le transazioni eseguite in valuta estera.
<b>Società 8</b>	- Credito - Liquidità - Mercato	Il rischio di credito non è presente perché la società ha una buona qualità creditizia. Per fronteggiare il rischio di liquidità esistono strumenti di indebitamento o altre linee di credito per far fronte alle esigenze di liquidità.  Inoltre, la società non è soggetta a particolari rischi di prezzo e di cambio.

<b>Società 9</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Finanziari</li> <li>- Non finanziari</li> </ul>	<p>I rischi finanziari non sussistono in quanto non sono presenti investimenti o emissioni di strumenti finanziari.</p> <p>I rischi non finanziari ai quali è esposta la società sono legati alla situazione di crisi globale dei mercati ed alle ripercussioni del conflitto scoppiato nel 2022 in Ucraina.</p>
<b>Società 10</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Cambio</li> <li>- Credito</li> <li>- Liquidità</li> <li>- Tasso di interesse</li> </ul>	<p>La società non è soggetta al rischio di cambio in quanto opera esclusivamente in valuta Euro.</p> <p>Il rischio di credito non sussiste dato che la società tratta solo con controparti note ed affidabili.</p> <p>La società non ha particolari rischi di liquidità; mentre il rischio di tasso di interesse cui è esposta la società è originato principalmente dai debiti finanziari a breve termine.</p>

<b>Società 11</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mercato</li> <li>- Credito</li> <li>- Liquidità</li> <li>- Cambio</li> <li>- Rischio</li> <li>connesso ai</li> <li>rapporti con i</li> <li>fornitori</li> <li>-Prezzo</li> </ul>	<p>La società non opera in aree geografiche che potrebbero far insorgere il rischio di mercato.</p> <p>Per limitare l'esposizione al rischio di credito, viene operata un'accurata valutazione del merito creditizio.</p> <p>Per quanto riguarda il rischio di liquidità, la società dispone di linee di credito sufficienti per far fronte alle esigenze di cassa.</p> <p>L'esposizione al rischio di cambio è limitata non essendovi esposizioni di rilievo in valuta estera.</p> <p>Inoltre, la società monitora costantemente i fornitori con incontri periodici e, attraverso un'attenta pianificazione, riduce l'impatto dei cambiamenti di prezzo sul mercato delle scorte.</p>
-------------------	---	--

<b>Società 12</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mercato</li> <li>- Credito</li> <li>- Liquidità</li> <li>- Cambio</li> </ul>	<p>La società non è particolarmente esposta ai rischi legati al settore di attività in cui opera.</p> <p>Il rischio di credito viene valutato basso e sotto controllo.</p> <p>La società ha accesso a fonti di finanziamento sufficienti a soddisfare le prevedibili necessità finanziarie.</p> <p>Il rischio di cambio non sussiste perché le transazioni sono tutte regolate in Euro.</p>
<b>Società 13</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Liquidità</li> <li>- Credito</li> </ul>	<p>Non appaiono rilevanti rischi di liquidità e di credito.</p>
<b>Società 14</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mercato</li> <li>- Credito</li> <li>- Liquidità</li> </ul>	<p>Il rischio di mercato è contenuto dato che la società sviluppa il proprio fatturato con clienti che operano in settori diversi.</p> <p>La società risponde al rischio di credito monitorando gli incassi e attraverso</p>

		accantonamenti. Infine, il rischio di liquidità risulta molto contenuto.
<b>Società 15</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Credito</li> <li>- Liquidità</li> <li>- Cambio</li> </ul>	<p>Il rischio di credito con la clientela è costantemente oggetto di monitoraggio mediante l'utilizzo di informazioni e di procedure di valutazione delle suddette.</p> <p>La società risponde al rischio di liquidità diversificando le fonti di finanziamento e la disponibilità di linee di credito.</p> <p>Il rischio di cambio non è significativo dato che la società ha posto in essere un numero contenuto di operazioni in valuta.</p>
<b>Società 16</b>	La società non è esposta a particolari rischi e/o incertezze.	

<b>Società 17</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Credito</li> <li>- Cambio</li> <li>- Liquidità</li> </ul>	<p>La società risponde al rischio di credito con la costituzione di un fondo di svalutazione crediti e monitorando periodicamente le proprie spettanze scadute.</p> <p>La società ha fronteggiato il rischio di cambio grazie ad un'operazione di <i>interest rate swap</i>.</p> <p>Infine, la società verifica costantemente l'adeguatezza dei propri fondi per ridurre al minimo il rischio di liquidità.</p>
<b>Società 18</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Credito</li> <li>- Liquidità</li> <li>- Mercato</li> </ul>	<p>In realtà, il rischio di credito non sussiste poiché le attività finanziarie della società hanno una buona qualità creditizia.</p> <p>La società fronteggia il rischio di liquidità attraverso strumenti di indebitamento e mediante diverse fonti di finanziamento.</p>

		Il rischio di mercato è pressoché nullo dato che l'azienda riesce sempre a raggiungere gli obiettivi prefissati.
<b>Società 19</b>	Si rimanda alla figura IV.6 e IV.7	
<b>Società 20</b>	- Finanziari	Il management ha previsto apposite risorse finanziarie per fronteggiare eventuali rischi connessi al Covid-19 e alla crisi energetica.

Come è possibile notare, i rischi analizzati risultano molto simili tra di loro e possono diversificarsi a seconda del settore industriale in cui opera la società e dei principali prodotti e servizi offerti dalla società stessa.

I rischi presenti in tutte le relazioni esaminate sono dovuti al Covid-19, alla crisi energetica, all'aumento dell'inflazione e dei tassi d'interesse bancari e al perdurare della condizione di guerra in atto tra Russia e Ucraina. Tale ultima circostanza impatta in maniera diretta ed indiretta sull'imprenditoria italiana ed internazionale sia per i costi energetici sia per l'approvvigionamento delle materie prime. Inoltre, le incertezze legate alla guerra sono da tenere in considerazione anche sotto il

profilo della sicurezza e delle relazioni internazionali che potrebbero influenzare le scelte economiche e politiche.

Un rischio esaminato solo nella relazione sulla gestione della società n. 11 è il rischio relativo alla dipendenza da personale chiave: le buone *performances* della suddetta società sono dipese in misura sensibile dalle capacità di alcune figure chiave, ossia il *management* aziendale ed altre figure intermedie, che hanno contribuito in maniera determinante allo sviluppo aziendale ed al mantenimento degli *assets* nel periodo più difficile dettato dalla congiuntura economica. Gli amministratori evidenziano che la perdita di tali figure chiave, senza un'adeguata sostituzione, potrebbe comportare effetti negativi sulle prospettive, sulle attività e sui risultati economici e finanziari della società.

#### **Figura IV.3 – Esempio di analisi dei rischi.**

Le aree di rischio oggetto di controllo interno riguardano sostanzialmente:

- Human Resources: sicurezza sul lavoro, furti e ammanchi, welfare aziendale, sostituzione di personale (Key people), rispetto degli obblighi contrattuali, contributi, retributivi, di legge, turnover ed amministrazione del personale, rapporti sindacali;
- Information Technologies: sicurezza e affidabilità degli strumenti, back-up e recovering dei dati, affidabilità fornitori di software, sicurezza e protezione dei dati;
- Rischi prodotti e mercato: qualità, prezzi, clientela, concentrazione, responsabilità civile, politica e sostenibilità ambientale;
- Rischi finanziari, amministrativi, legali e assicurativi: perdite su crediti, compliance fiscale e amministrativa, rischi di accertamento, perdite significative di patrimonio e perdite su attività, cause legali, coperture assicurative adeguate.

In questo estratto vengono riportate le particolari categorie di rischio interno a cui è esposta la società, con evidenziazione di ogni particolare tipologia. Tale



informazione, a mio avviso, assume una notevole rilevanza poiché pone in evidenza le particolari caratteristiche gestionali dell'azienda, evidenziandone l'organizzazione interna.

Inoltre, dall'analisi è stato riscontrato che tra le aziende oggetto di indagine solamente nella società n. 19, nel descrivere i principali rischi a cui è esposta, ha distinto quelli finanziari da quelli non finanziari in base alla fonte di provenienza del rischio stesso. Fra i rischi di fonte interna gli amministratori hanno segnalato:

**Figura IV.4 – Rischi di fonte interna.**

- efficacia/efficienza dei processi;  
*è il caso in cui i processi aziendali non permettono di raggiungere gli obiettivi di economicità prefissati o comportano il sostenimento di costi più elevati rispetto a quelli stimati o a quelli sostenuti dalla concorrenza;*
- delega;  
*se la struttura organizzativa non prevede una chiara definizione dei ruoli e delle responsabilità nell'ambito dei processi di gestione e di controllo;*
- risorse umane;  
*è il rischio che si ha quando le risorse umane impegnate nella gestione o nel controllo dei processi aziendali non possiedono le competenze e l'esperienza adeguata al raggiungimento degli obiettivi prefissati;*
- integrità;  
*si riferisce alla possibilità che si verifichino comportamenti irregolari da parte di dipendenti, agevolati da eventuali carenze nei processi di controllo per la salvaguardia del patrimonio aziendale (frodi, furti, ecc.), o alla possibilità di perdita di dati o informazioni;*
- informativa;  
*è la possibilità che le informazioni utilizzate a supporto delle decisioni strategiche, operative e finanziarie non siano disponibili, complete, corrette, affidabili e tempestive;*
- dipendenza;  
*riguarda l'eventuale concentrazione della clientela (rischio di vendita) o la dipendenza dell'azienda da pochi fornitori (rischio approvvigionamento);*

Fra i rischi di fonte esterna, invece, hanno segnalato:

#### Figura IV.5 – Rischi di fonte esterna.

- mercato;  
*si intende la possibilità che variazioni inattese di fattori di mercato (volume, prezzo, tassi di interesse, tassi di cambio, ecc.) determinino un effetto negativo sui risultati dell'azienda;*
- normativa;  
*si verifica nel caso in cui le variazioni nella normativa nazionale o internazionale diminuiscono i vantaggi competitivi dell'impresa;*
- eventi catastrofici;  
*riguarda l'eventualità che l'impresa, in seguito al verificarsi di eventi catastrofici, incorra in gravi ritardi o perdite significative per ripristinare la normale operatività o non sia in grado di continuare l'attività;*
- concorrenza;  
*attiene alla possibilità che nuovi concorrenti entrino nel mercato o che i principali concorrenti, intraprendendo determinate azioni, possano erodere quote di mercato all'impresa;*
- contesto politico-sociale;  
*si riferisce all'impatto dell'instabilità politica, sociale e delle dinamiche congiunturali dei Paesi in cui opera l'impresa (rischio Paese).*

Dall'estratto riportato, a mio avviso, si può notare che a tale informazione viene attribuita molta importanza dagli amministratori, i quali ne propongono infatti una descrizione completa e molto dettagliata.

Solo in un caso (società n. 16) l'informazione relativa ai principali rischi e incertezze risulta essere molto sintetica: in tal caso l'amministratore segnala che la società non è esposta a rischi particolari.

#### Figura IV.6 – Rischi ed incertezze a cui è esposta la società.

##### **Principali rischi e incertezze a cui è esposta la società**

---

Ai sensi e per gli effetti dell'art. 2428, comma 1 del codice civile si attesta che la società non è esposta a particolari rischi e/o incertezze.

Secondo me, l'amministratore ha esposto nella maniera corretta tale tematica, in linea con ciò che prevede il legislatore all'art. 2428 c.c., ossia di presentare solo i rischi con un'elevata probabilità di accadimento ed elevato impatto.

In particolare, nella maggior parte delle relazioni vengono riportati i principali rischi finanziari, ossia il rischio di credito, di liquidità e di mercato, che si distingue ulteriormente in:

- rischio sui tassi d'interesse;
- rischio di prezzo;
- rischio di cambio.

L'unico rischio presente in tutte le relazioni analizzate è il rischio di credito, mentre il rischio di cambio ha una percentuale di analisi più ridotta dato che la maggior parte delle società scelte operano esclusivamente in Euro. Come esemplificazione si riporta un estratto della relazione sulla gestione della società n. 12.

## Figura IV.7 – Rischi di mercato, di settore e di prezzo.

### Rischio di mercato, di settore e di prezzo.

Non si segnalano particolari problematicità o criticità sui rischi legati al settore di attività della società.



MEWA S.r.l. ha una clientela estremamente polverizzata e distribuita su diversi settori produttivi e di servizio. Di conseguenza il rischio è legato dall'andamento di singole aziende, ma correlato all'andamento della economia nazionale. Certamente come tutte le aziende siamo soggetti ai rischi esogeni, quest'anno particolarmente identificabile nel rialzo di costi energetici e materie prime. L'investimento in energia fotovoltaica (già effettuato nel 2021 e proseguito nel 2022) non riuscirà a compensare la dinamica dei prezzi, ma ne ridurrà l'impatto. La intensità di competizione sul mercato non sembra essere significativamente variata, con adeguati adeguamenti delle quotazioni si è potuto bilanciare l'erosione del risultato da parte dei costi di materie prime e costi del personale.

### Rischio di credito

La gestione del credito è precisa e rigorosa, sicché il rischio derivante da fallimenti, concordati, ritardi di pagamenti o impossibilità di incasso sono coperti dall'accantonamento di Euro 714.562. Grazie anche alla congiuntura favorevole nell'ultimo semestre, il rapporto tra fatturato verso terzi e crediti in ritardo di pagamento si è mantenuto pressoché costante passando da 2,9% al 3%. Contemporaneamente le perdite sui crediti Pur crescendo di ca. un terzo sono rimaste sensibilmente sotto il valore di 1% del fatturato. Le percentuali di recupero tramite legale si sono mantenute al livello degli anni precedenti. Il rischio di credito viene quindi valutato basso e sotto controllo.

### Rischio di liquidità e di variazione dei flussi finanziari

Il rischio liquidità rappresenta il rischio che, a causa dell'incapacità di reperire nuovi fondi o di liquidare attività sul mercato, l'impresa non riesca a far fronte ai propri impegni di pagamento e, più in generale, ad esigenze finanziarie di breve termine. Allo stato attuale, l'impresa ritiene di avere accesso a fonti di finanziamento sufficienti a soddisfare le prevedibili necessità finanziarie. Data il ridotto indebitamento del Gruppo MEWA e l'elevato livello di capitale proprio di MEWA srl i rischi di liquidità e di variazione di flussi finanziari si ritengono minimi.

### Rischio di cambio

Le transazioni sono tutte regolate in euro. Non sussiste pertanto un rischio di cambio.

Si può notare come gli amministratori abbiano descritto le varie categorie di rischio in maniera dettagliata. Nello specifico, risulta rilevante l'illustrazione del rischio di credito, cioè il rischio derivante da fallimenti, concordati, ritardi di pagamenti o impossibilità di incasso. Inoltre, viene segnalato qual è l'ammontare degli accantonamenti, delle perdite sui crediti e delle percentuali di recupero. In

riferimento al rischio di liquidità, gli amministratori evidenziano una situazione più stabile poiché la società risulta avere accesso a fonti di finanziamento in grado di soddisfare le necessità finanziarie future. Tale analisi, a mio avviso, risulta essere approfondita e completa poiché gli amministratori hanno avuto cura di segnalare non solo le principali categorie di rischi, ma anche le possibili soluzioni per fronteggiarli.

Come stabilito dal secondo comma dell'art. 2428 c.c. e dal documento sulla relazione sulla gestione del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, si deve far riferimento anche alle *informazioni attinenti all'ambiente e al personale*.

**Tabella IV.5 – Le informazioni attinenti all'ambiente e al personale.**

<b>Impresa</b>	<b>Ambiente</b>	<b>Personale</b>
<b>Società 1</b>	La società ha implementato un sistema di gestione aziendale certificato UNI EN ISO 9001 e UNI ES ISO 14001 per gestire efficacemente il cliente, la qualità del prodotto, l'ambiente e la salute.	Nel corso dell'anno se da un lato sono state fatte nuove assunzioni, dall'altro lato si sono verificati 3 infortuni sul lavoro.

<b>Società 2</b>	La società ha continuato ad avere come obiettivo primario la cura e l'attenzione per l'ambiente sia nel proprio stabilimento sia nel polo industriale.	Gli amministratori registrano un incremento dell'organico per adeguare i reparti di produzione ai superiori livelli produttivi richiesti con lo scopo di fronteggiare l'incremento degli ordini.  Purtroppo, l'azienda registra un numero di infortuni superiore alla media degli ultimi anni, ma l'indice di gravità è inferiore a quello dell'anno precedente.
<b>Società 3</b>	Non si sono verificati danni causati all'ambiente per cui la	Nel corso dell'anno si è verificato un unico

	società risulti essere stata chiamata a rispondere.	infortunio, irrilevante nella sua gravità.
<b>Società 4</b>	Non si sono verificati danni causati all'ambiente per i quali la società è stata dichiarata colpevole in via definitiva e non ha ricevuto sanzioni o pene definitive per reati o danni ambientali.	La società non ha cause in corso per le quali è stata considerata responsabile per morti sul lavoro o infortuni gravi. Le relazioni con i dipendenti sono gestite nel rispetto della normativa sulla salute e sicurezza del lavoro grazie ad una continua formazione.
<b>Società 5</b>	Le lavorazioni svolte dalla società hanno scarso impatto ambientale e non si è verificato alcun evento che comporti la responsabilità	Non si sono verificati eventi che comportino la responsabilità dell'azienda in relazione all'attività lavorativa.

	dell'azienda per danni ambientali.	
<b>Società 6</b>	La società svolge la propria attività nel rispetto delle disposizioni in materia di ambiente e di igiene sul posto di lavoro.	Nel corso dell'esercizio non stati registrati infortuni sul lavoro.
<b>Società 7</b>	Non sono state inserite informazioni al riguardo.	Non si sono verificati né morti sul lavoro né infortuni gravi che hanno comportato lesioni gravi al personale.
<b>Società 8</b>	Non si sono verificati danni causati all'ambiente né sono state inflitte sanzioni o pene definitive per reati o danni ambientali.	Nel corso dell'esercizio non si sono verificate morti sul lavoro del personale né si sono verificati infortuni gravi sul lavoro.



<b>Società 9</b>	La società svolge la propria attività nel rispetto delle disposizioni in materia di tutela dell'ambiente.	Le politiche di formazione del personale e la sicurezza e la salute sul lavoro sono seguite secondo la normativa vigente.
<b>Società 10</b>	La società svolge la propria attività nel rispetto delle disposizioni in materia di ambiente ed igiene sul posto di lavoro ed è impegnata a migliorare continuamente le proprie prestazioni ambientali.	Per salvaguardare la salute del personale interno, la società si è dotata di tutti gli strumenti utili ad evitare ogni forma di contagio.
<b>Società 11</b>	La società ha continuato ad attuare la propria attività di investimento ambientale attraverso un più attento smaltimento dei rifiuti.	Nel corso dell'esercizio non si sono verificati infortuni gravi sul lavoro che hanno comportato lesioni gravi al personale.

<b>Società 12</b>	La società non ha mai superato i valori limiti alle emissioni né in atmosfera né in canalizzazione industriale.	Nel corso del 2022 si sono verificati tre infortuni in ambito logistico, legati alla mancata attenzione nel compiere gesti quotidiani.
<b>Società 13</b>	Non si sono verificati danni all'ambiente in relazione all'attività svolta dalla società e non sono state inflitte sanzioni per reati o danni ambientali.	Nel corso dell'anno i dipendenti della società non hanno subito infortuni o lesioni gravi.
<b>Società 14</b>	La società non ha intrapreso particolari politiche di impatto ambientale poiché non necessarie per l'attività svolta.	Non si segnalano informazioni di rilievo in merito alla gestione del personale.
<b>Società 15</b>	La società nello svolgimento della sua attività non ha causato danni all'ambiente e	La società ha eseguito la formazione obbligatoria in materia di sicurezza e

	non ha subito sanzioni o pene per reati o danni ambientali.	ha prestato la massima attenzione alla sicurezza e salute dei lavoratori.
<b>Società 16</b>	Il sistema di gestione ambientale della società è conforme alla legislazione ambientale vigente, adottando ad esempio un sistema di cogenerazione alimentato da fonti rinnovabili che consente di produrre il 100% del fabbisogno energetico e di fornire energia verde alla comunità.	Non vengono segnalate informazioni di rilievo in merito alla gestione del personale.
<b>Società 17</b>	La società svolge la propria attività nel pieno rispetto delle disposizioni in materia di ambiente, sicurezza e igiene sul posto di lavoro.	La società, a seguito di due cessazioni di rapporto di lavoro, ha provveduto ad assumere quattro lavoratori.

<b>Società 18</b>	Nel corso dell'esercizio non si sono verificati danni causati all'ambiente dalla società.	Nel corso dell'anno non si sono verificate morti né infortuni gravi sul lavoro.
<b>Società 19</b>	Non sono inserite informazioni al riguardo.	Non sono inserite informazioni al riguardo.
<b>Società 20</b>	Nel corso dell'esercizio alla società non sono state inflitte sanzioni o pene definitive per reati o danni ambientali.	La società sottopone periodicamente il personale a formazione, informazione o sorveglianza sanitaria.  Per l'anno 2022 sono stati registrati solo due infortuni sul lavoro.

In riferimento alle *informazioni sull'ambiente*, da una prima analisi si può notare che tale informativa risulta essere presente in tutte le relazioni sulla gestione analizzate, ad eccezione di due casi in cui non viene fornita nessuna informazione al riguardo.

In particolare, in sette casi viene fornita un'analisi rapida e superficiale dato che viene segnalato solamente che nel corso dell'esercizio oggetto di analisi la società

nello svolgere le proprie operazioni non ha causato danni all'ambiente e non ha subito sanzioni o pene per reati o danni ambientali.

#### **Figura IV.8 – Ambiente e personale.**

##### **Ambiente e personale**

La Società svolge la propria attività nel rispetto delle disposizioni in materia di ambiente e di igiene sul posto di lavoro. Nel corso dell'esercizio alla nostra Società non sono state inflitte sanzioni o pene definitive per reati o danni all'ambiente.

In questa indagine non risulta rilevante effettuare un approfondimento delle relazioni con l'ambiente delle varie società in base alle attività che svolgono poiché ognuna di esse appartiene ad un settore diverso: i risultati del confronto risulterebbero poco chiari e scarsamente importanti.

Gli obiettivi e le politiche in materia ambientale in alcuni casi vengono descritti facendo riferimento alle certificazioni ottenute dalla società, come nel seguente estratto.

#### **Figura IV.9 – Esempio analisi delle certificazioni.**

Il Sistema di gestione ambientale di Marchetto Pellami è stato certificato secondo la norma ISO 14001 che attesta la conformità alla legislazione ambientale vigente, conferma che le pratiche ambientali sono sostenibili e che l'impatto dell'attività produttiva è meticolosamente controllato.

Il processo introdotto con la certificazione crea nuove efficienze nel controllo dei costi e la raccolta dati che ne deriva, assieme al loro monitoraggio, facilitano ulteriori miglioramenti in termini di diminuzione dell'impatto ambientale.

Lo scorso ottobre 2019, Marchetto Pellami aveva anche ottenuto la certificazione per il Sistema di Gestione per la Qualità secondo la Norma UNI EN ISO 9001:2005 (IAF 05). Sono risultati che confermano il rigore e l'impegno che l'organizzazione mette nel miglioramento dei suoi standard organizzativi e produttivi.

In questo caso, a mio avviso, è possibile notare come gli amministratori abbiano voluto evidenziare il rigore e l'impegno della società per raggiungere *standard* organizzativi e produttivi sempre più alti.

Anche nel caso della società n. 1, si può notare come gli amministratori tengano a sottolineare come il sistema di gestione aziendale implementato ponga attenzione sia all'ambiente sia alla salute:

**Figura IV.10 – Esempio di sistema di gestione aziendale.**

La società ha implementato un Sistema di Gestione Aziendale certificato UNI EN ISO 9001 e UNI ES ISO 14001, capace di gestire in modo efficace l'attenzione al cliente e alla qualità del prodotto accanto all'attenzione all'ambiente e alla salute.

Spostando l'attenzione sulle *informazioni relative al personale*, solo in un caso non sono state inserite informazioni al riguardo, mentre in tre casi non vengono segnalate informazioni di rilievo in merito alla gestione del personale. Nelle seguenti immagini vengono riportati degli esempi rispettivamente delle due situazioni.

**Figura IV.11 – Esempio analisi del personale.**

**Informazioni relative alle relazioni con l'ambiente**

Il codice civile richiede che l'analisi della situazione e dell'andamento della gestione, oltre ad essere coerente con l'entità e la complessità degli affari della società, contenga anche *"nella misura necessaria alla comprensione della situazione della società e dell'andamento e del risultato della 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"* (art. 2428 c.2).

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.

**Figura IV-12 – Esempio analisi del personale.**

**Informativa sul personale**

---

Non si segnalano informazioni di rilievo in merito alla gestione del personale.

Per quanto riguarda le informazioni sulle morti e sugli infortuni sul lavoro, dall'indagine svolta risulta che tale informativa viene illustrata da dodici aziende su venti. Nella maggior parte dei casi viene riportata la seguente affermazione:

**Figura IV.13 – Esempio analisi del personale.**

**Personale**

Nel corso dell'esercizio non si sono verificate morti sul lavoro del personale iscritto al libro matricola.

Nel corso dell'esercizio non si sono verificati infortuni gravi sul lavoro che hanno comportato lesioni gravi o gravissime al personale iscritto al libro matricola.

Nel corso dell'esercizio 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 definitivamente responsabile.

Come è possibile notare, gli amministratori danno evidenza anche dei possibili addebiti registrati in riferimento alle malattie professionali dei dipendenti e degli eventuali casi di *mobbing*.

Mentre in altri casi viene indicato il numero di eventuali infortuni e morti nei luoghi di lavoro, come nel caso seguente.

**Figura IV.14 – Esempio analisi del personale.**

Nonostante l'elevato numero di persone in organico, grazie alla prevenzione e sicurezza operata sui luoghi di lavoro, sono stati registrati, per l'anno 2022 solo due infortuni occorsi a proprio personale entrambi in itinere.

Inoltre, solo in tre casi vengono riportati i dettagli relativi alle nuove assunzioni o alle cessazioni dei rapporti di lavoro. Di seguito vengono riportati alcuni estratti.

**Figura IV.15 – Esempio analisi del personale.**

Con riferimento ai soggetti che in varie forme prestano la propria opera presso l'azienda, si rendono le seguenti informazioni quantitative e qualitative relative, in particolare, ai seguenti aspetti:

- 1) composizione del personale;
- 2) turnover;
- 3) formazione;
- 4) modalità retributive;
- 5) sicurezza e salute sul luogo di lavoro.

Questa immagine è stata estratta dalla relazione sulla gestione della società n. 1. Successivamente, gli amministratori hanno descritto in maniera dettagliata la composizione del personale dell'esercizio oggetto d'analisi, confrontandola con l'anno precedente. Inoltre, viene riportata l'anzianità media di servizio e la tipologia di contratto, distinguendo tra contratto a tempo determinato, contratto a tempo indeterminato, contratto a tempo parziale e altre tipologie.



**Figura IV.16 – Esempio analisi del personale.**

**Composizione del personale**

	Dirigenti		Quadri		Impiegati		Operai		Altre tipologie	
	Eser. corr.	Eser. prec.	Eser. corr.	Eser. prec.	Eser. corr.	Eser. prec.	Eser. corr.	Eser. prec.	Eser. corr.	Eser. prec.
Uomini (numero)					3	4	51	48	11	12
Donne (numero)										

Anzianità lavorativa	Dirigenti		Quadri		Impiegati		Operai		Altre tipologie	
	Eser. corr.	Eser. prec.	Eser. corr.	Eser. prec.	Eser. corr.	Eser. prec.	Eser. corr.	Eser. prec.	Eser. corr.	Eser. prec.
< a 2 anni					2	2	17	10	7	7
Da 2 a 5 anni							4	9	4	5
Da 6 a 12 anni					1	2	15	14		
Oltre i 12 anni							15	15		

Tipo contratto	Dirigenti		Quadri		Impiegati		Operai		Altre tipologie	
	Eser. corr.	Eser. prec.	Eser. corr.	Eser. prec.	Eser. corr.	Eser. prec.	Eser. corr.	Eser. prec.	Eser. corr.	Eser. prec.
Contratto a tempo indeterminato					3	4	50	47	8	8
Contratto a tempo determinato							1	1	3	4
Contratto a tempo parziale										
Altre tipologie										

**Turnover**

Tipo contratto	Personale con contratto a tempo indeterminato				
	Situazione al 01/01/2022	Assunzioni e incrementi	Dimissioni prepensionamenti e cessazioni	Passaggi di categoria	Situazione al 31/12/2022
Dirigenti					
Quadri					

Impiegati	4		1		3
Operai	47	8	5		50
Altre tipologie	8	1	1		8

Personale con contratto a tempo determinato					
Tipo contratto	Situazione al 01/01/2022	Assunzioni e incrementi	Dimissioni prepensionamenti e cessazioni	Passaggi di categoria	Situazione al 31/12/2022
Dirigenti					
Quadri					
Impiegati					
Operai	1	1	1		1
Altre tipologie	4		1		3

#### Sicurezza e salute sul luogo di lavoro

Tipo contratto	Giorni assenza per infortunio				
	Dirigenti	Quadri	Impiegati	Operai	Altro
Contratto a tempo indeterminato				166	
Contratto a tempo determinato					
Contratto a tempo parziale					
Altre tipologie					

Tipo contratto	Giorni assenza per malattia				
	Dirigenti	Quadri	Impiegati	Operai	Altro
Contratto a tempo indeterminato			144	365	
Contratto a tempo determinato					
Contratto a tempo parziale					
Altre tipologie					

Inoltre, gli amministratori hanno segnalato che otto assunzioni sono state costituite a tempo indeterminato e una a tempo determinato.

Secondo me, i risultati di tale indagine risultano soddisfacenti poiché permettono a tutti gli *stakeholders* di avere una panoramica generale della società. Risultano rilevanti, a mio avviso, i dati relativi sia all'anzianità media lavorativa sia al

*turnover*: in tal modo il lettore esterno può comprendere la permanenza del lavoratore all'interno della società e l'impegno posto in essere dall'azienda stessa nell'instaurare rapporti di lavoro consolidati e di lunga durata. Se, invece, la società preferisce aggiornare il personale, opterà per costituire contratti stagionali, cioè di breve durata.

In riferimento ai corsi di formazione che l'azienda ha posto in essere nei confronti dei suoi dipendenti, gli amministratori della società n. 15 hanno riportato le seguenti informazioni.

**Figura IV.17 – Esempio di analisi del personale.**

È stata eseguita la formazione obbligatoria in materia di sicurezza ed è stata prestata la massima attenzione alla sicurezza e salute dei lavoratori, grazie alla costante verifica e ammodernamento degli impianti produttivi non solo in termini di efficienza produttiva.

Secondo me, l'indagine sarebbe potuta essere svolta in maniera più approfondita, indicando per esempio la durata del corso di formazione svolto.

**Figura IV.18 – Esempio di analisi del personale.**

L'attività di formazione erogata durante l'esercizio è stata rivolta prevalentemente all'aggiornamento o rafforzamento di capacità professionali per tutte le categorie.

In continuità con gli anni precedenti, sono proseguite le iniziative atte a perseguire gli obiettivi di tutela e prevenzione della salute e sicurezza dei lavoratori e di protezione dell'ambiente.

Nel corso dell'esercizio sono stati erogati gli aggiornamenti della formazione in base alle normative in tema di sicurezza e prevenzione della sicurezza sul lavoro, sono state aggiornate alcune valutazioni dei rischi, sono state attivate iniziative di sensibilizzazione in materia di sostenibilità ambientale.

Anche in questo caso, a mio avviso, l'analisi presenta uno scarso grado di approfondimento dato che non vengono specificati quali tipi di corsi sono stati svolti, ma viene solamente segnalato che la formazione aveva lo scopo primario di aggiornare e rafforzare le capacità professionali dei lavoratori.

Nella relazione sulla gestione della società n. 2 gli amministratori hanno rivolto particolare attenzione ad indicare le regolamentazioni innovative riguardanti la flessibilità di orario, i permessi e lo *smart working*. A mio avviso, è un'informazione di particolare rilievo perché si pone attenzione alle condizioni di *work-life balance* e promozione della parità di genere, riconoscendo in tal modo maggior equità nell'attribuire le indennità di reparto e di reperibilità.

Nella relazione della società n. 11, invece, gli amministratori hanno posto in evidenza i principali fatti avvenuti nel corso dell'esercizio in riferimento alle nuove assunzioni, alle dimissioni/licenziamenti e ai passaggi di categoria. Si riporta lo schema elaborato nella suddetta relazione.

**Figura IV.19 - Informazioni relative al personale.**

	Nr. dipendenti iniziali	Assunzioni nell'esercizio	Dimissioni / Licenziamenti nell'esercizio	Passaggi di categoria +/-	Nr. dipendenti finali	Dipendenti medi dell'esercizio
Personale con contratto a tempo indeterminato						
Dirigenti	4					4
Quadri	9					9
Impiegati	32	6	4			34
Altri						
Totale con contratto a tempo indeterminato						

Personale con contratto a tempo determinato						
Altro personale						
<b>Totale</b>	<b>45</b>	<b>6</b>	<b>4</b>			<b>47</b>

Tale schema, secondo me, sarebbe opportuno che fosse presente in tutte le relazioni sulla gestione perché permette al lettore esterno di avere subito un quadro generale della situazione aziendale riguardo al personale.

Riepilogando i risultati in precedenza illustrati, analizzando le informazioni relative al personale, si evidenzia che un'elevata percentuale di aziende ha approfondito tali aspetti rispetto alle voci precedenti. Nello specifico, la maggior parte delle aziende hanno fornito informazioni inerenti al numero di dipendenti assunti, mentre solo alcune hanno trattato degli investimenti in formazione per il personale. Infine, si evidenzia che solo in un caso la società non ha fornito tali informazioni perché, molto probabilmente, non aveva nulla da riportare.



## CONCLUSIONE

Data la ricorrente necessità di comunicare agli *stakeholders* dell'impresa, la relazione sulla gestione ha come principale scopo quello di esprimere una visione globale dell'azienda a livello sia economico-finanziario sia socio-ambientale. L'informativa presente nel bilancio permette ai lettori di assumere una conoscenza ampia della realtà aziendale e dei fatti accaduti nel corso dell'anno.

Nel primo capitolo sono state richiamate le funzioni dei documenti che costituiscono il cosiddetto pacchetto di bilancio. Nel secondo capitolo è stato illustrato il contenuto attuale della relazione sulla gestione disciplinato dall'art. 2428 c.c. Il fulcro della tesi è rappresentato dalla ricerca, la cui metodologia (analisi di casi multipli) è presentata nel terzo capitolo e i cui risultati sono riportati e commentati nel quarto. Nello specifico, il principale obiettivo della ricerca è stato quello di presentare quali informazioni non economico-finanziarie siano state messe in evidenza e poi di analizzare l'ampiezza delle informazioni rese, in conformità all'art. 2428 c.c. e al documento del CNDCEC.

La ricerca rivela che tutte le società del campione oggetto d'analisi hanno fornito informazioni in riferimento alle *attività di ricerca e sviluppo* e ai *principali rischi ed incertezze* a cui è esposta l'attività d'impresa. Tali informazioni, infatti, sono previste obbligatoriamente dall'art. 2428 c.c. Nel dettaglio, si evidenzia che lo spazio dedicato ai rischi ed alle incertezze è, in termini relativi, il più ampio. Tale risultato potrebbe derivare dal fatto che il legislatore prevede che ne venga fornita

un'illustrazione in forma discorsiva. Inoltre, per tali informazioni si riscontra un'eterogeneità molto elevata di approcci comunicazionali adottati dalle aziende.

In riferimento ai *rapporti con le imprese controllate, collegate, controllanti e alle imprese sottoposte al controllo di queste ultime e alle sedi secondarie della società*, invece, si rileva una percentuale di presenza più ridotta. Nonostante tali informazioni siano previste obbligatoriamente dall'art. 2428 c.c., sono presenti rispettivamente nell'85% e nel 65% delle relazioni esaminate. Anche in questo caso, gli amministratori hanno adottato approcci comunicazionali diversi tra di loro.

Con riferimento alle informazioni volontarie richieste dal documento del CNDCEC, invece, si rileva la presenza delle *informazioni relative alle relazioni con l'ambiente e con il personale* rispettivamente nel 90% e nel 95% delle società analizzate.

Una percentuale minore si riscontra con riferimento alle *informazioni sui fatti di rilievo* (40%). Tali profili informativi, inerenti ai fatti, all'ambiente e al personale, sono informazioni richieste dal documento di prassi, ossia dal CNDCEC. Tale documento, non essendo obbligatorio, potrebbe non essere stato adottato da alcune società esaminate.

Uno spazio più ridotto è dedicato all'illustrazione delle informazioni aggiuntive, ossia quelle informazioni né richieste dall'art. 2428 c.c. né previste in maniera esplicita dal documento del CNDCEC. In riferimento agli *adempimenti in materia di salute e sicurezza dei lavoratori, ai protocolli di sicurezza e alle informazioni*



*circa gli adeguati assetti organizzativi e presupposto di continuità aziendale* si rileva la percentuale di presenza più bassa (5%). Ciò sta ad indicare la scarsa propensione delle società ad illustrare simili profili informativi.

Simili considerazioni possono valere per il *contesto macroeconomico, politico e sociale*. Si riscontra, infatti, che solo il 35% delle società analizzate ha esaminato tale aspetto. Tale risultato potrebbe derivare dall'illustrazione di tali informazioni nella parte introduttiva della nota integrativa. Tuttavia, come spiegato nel documento del CNDCEC, nell'eventualità in cui la società scelga di redigere la relazione sulla gestione, questa dovrebbe essere predisposta integralmente come previsto dall'art. 2428 c.c.

Esaminando lo spazio complessivo dedicato alle diverse informazioni non economico-finanziarie, si rileva l'elevata presenza di informazioni riguardanti i *principali rischi ed incertezze* ai quali sono esposte le società (27,68% delle pagine). Inoltre, le aziende hanno rivolto particolare attenzione ai *rapporti con le imprese* (13,70% delle pagine). Tale risultato evidenzia che le aziende ritengono opportuno esplicitare nel dettaglio i rapporti intercorsi con le altre aziende. Le società, invece, hanno dedicato circa il 12,84% della relazione alle *informazioni relative alle relazioni con il personale*. Tuttavia, considerando l'elevato numero di informazioni che dovrebbero essere discusse a riguardo, tale spazio risulta particolarmente ridotto. Infine, solo il 7,68% della relazione è riservato alle informazioni aggiuntive. Tale risultato potrebbe derivare dalla volontà dell'azienda

di mantenere la propria riservatezza oppure dalla mancanza di informazioni da comunicare.

Dopo aver analizzato la presenza e l'ampiezza delle informazioni non economico-finanziarie all'interno della relazione, nella seconda parte dell'analisi l'attenzione è stata posta principalmente su quelle informazioni non finanziarie alle quali gli amministratori, nella maggior parte dei casi, hanno riservato una maggiore attenzione. In particolare, le informazioni approfondite nella maggior parte delle relazioni sulla gestione del campione oggetto di analisi sono quelle inerenti a:

- il contesto macroeconomico, politico e sociale;
- i principali rischi ed incertezze a cui è esposta la società;
- le relazioni con l'ambiente;
- le relazioni con il personale.

Nel periodo di riferimento dell'indagine hanno assunto particolare importanza sia le conseguenze derivanti dalla diffusione del Covid-19 sia la crisi economica connessa allo scoppio della guerra Russia-Ucraina. Inoltre, tale contesto ha avuto dei riflessi negativi sulle società analizzate anche in riferimento ai maggiori rischi ed incertezze ai quali le stesse risultano esposte: tali situazioni hanno costretto le imprese sia ad adottare delle misure specifiche per salvaguardare la salute e la sicurezza dei lavoratori sia ad individuare delle soluzioni per fronteggiare l'aumento generale dei prezzi.

Dall'analisi svolta si desume quanto le società tengano a sottolineare l'attenzione sempre maggiore riposta nei confronti degli impatti ambientali delle operazioni svolte, con l'obiettivo di ridurre al minimo i reati e i danni nei confronti dell'ambiente.

L'analisi mi ha consentito di comprendere non solo il grado di approfondimento di ogni specifica informazione, ma anche il diverso approccio comunicazionale adottato dalle società analizzate. Alcune società hanno approfondito le informazioni non economico-finanziarie fornendo argomentazioni dettagliate, mentre altre hanno sviluppato tali temi in maniera più ridotta.

Inoltre, in alcune aziende è stata indirettamente riscontrata la volontà delle stesse di non fornire determinate informazioni per, molto probabilmente, mantenere la riservatezza della società: per tale motivo in alcune relazioni sono state fornite informazioni solo in riferimento al contenuto minimo prescritto dall'art. 2428 c.c.

## BIBLIOGRAFIA

- Amodeo D., *Il bilancio delle società per azioni come strumento di informazione*, in Rivista dei dottori commercialisti, n. 5, 1970.
- ASB, *Reporting Statement: operating and financial review*, 2005.
- Avi M. Silvia, *Il bilancio come strumento di informazione verso l'esterno*, Cedam, Padova, 1990.
- Bagnoli C., *La relazione sulla gestione tra normative e prassi*, Giuffrè, Milano, 2003.
- Banca d'Italia, Consob, Isvap, *Tavolo di coordinamento fra Banca d'Italia, Consob ed Isvap in materia di applicazione degli IAS/IFRS. 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 di stime*, Documento Banca d'Italia/Consob/Isvap n. 2, 2009.
- Bandettini A., *Il bilancio d'esercizio*, Cedam, Padova, 2004.
- Bava F., Devalle A., *L'impresa che comunica "da grande". Strumenti e soluzioni per la comunicazione economico-finanziaria*, Ipsoa, Milano, 2008a.
- Bertini U., *Il sistema d'azienda. Schema di analisi*, Giappichelli, Torino, 1990.

- Bertini U., *Introduzione allo studio dei rischi nell'economia aziendale*, Giuffrè, Milano, 1987.
- Bruni G., *Revisione aziendale e di bilancio*, Isedi, Torino, 2004.
- Caratozzolo M., *Il bilancio d'esercizio*, Giuffrè, Milano, 1998/2006.
- Cavenaghi A., *Il bilancio oggi secondo le nuove norme civilistiche e fiscali: regole metodologiche per la formazione dei bilanci delle società commerciali, la relazione degli amministratori, analisi di bilancio*, Pirola, Milano, 1988.
- Chiaraviglio L., *Aspetti particolari della relazione degli amministratori sul bilancio d'esercizio*, in *Rivista dei dottori commercialisti*, n. 5, 1977.
- Cisi M., *L'evoluzione del bilancio delle società non quotate. Codice civile o IFRS?*, Giuffrè, Milano, 2008.
- Coda V., *L'informazione degli azionisti in una prospettiva ideale*, in *Rivista dei dottori commercialisti*, 1970.
- Colucci E., Riccomagno F., *Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato. Analisi e situazioni tecniche*, Cedam, Padova, 2002.
- De Sarno M., *La relazione sulla gestione. Ruolo informativo e contenuto della stessa*, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 9-10, 2007.

- Documento CNDCEC, *La relazione del bilancio delle società di minori dimensioni: disposizioni normative e criticità*, 26 novembre 2012.
- Documento CNDCEC, *Relazione sulla gestione*, giugno 2018.
- Eccles R. G. e Lupone L., *Alla ricerca del valore: il divario informativo tra società e mercato. Il caso italiano*, Egea, Milano, 2000.
- Golia P., *Una componente del sistema informativo d'esercizio: la relazione degli amministratori*, in *Rivista dei dottori commercialisti*, 1970.
- IRDCEC, *Documento n. 1. La relazione sulla gestione. Alcune considerazioni*, 2008.
- IASB, IFRS 7, *Financial Instruments: disclosures*, 2005.
- IASB, IFRS, *Practice Statement Commentary. A framework for presentation*, 2010.
- IFRS, IAS 1, *Presentation of Financial Statements*, 2001.
- Maffei M., *La disclosure sui rischi. Con particolare riferimento alle banche*, Giappichelli, Torino, 2017.
- Marchi L., *Contabilità d'impresa e valori di bilancio*, Giappichelli, Torino, 2018.

- Mazzucca A., *CSRD, in Gazzetta la Corporate Sustainability Reporting Directive: gli obblighi di rendicontazione ambientale e sociale per le imprese*, InSic.it, 2022.
- Menicacci L., *La relazione sulla gestione: il bilancio oltre i dati contabili*, “Guida alla Contabilità & bilancio”, Milano, n. 9, 5 settembre 2019.
- 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.
- 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, 2010.
- Quagli A., *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli, Torino, 2018.
- R. Silvi, M. Bartolini, *The role of performance indicators in management commentary*, FrancoAngeli, Milano, 2011.
- Superti Furga E., *La relazione degli amministratori nelle società di capitali*, in *Rivista dei dottori commercialisti*, n. 4, 1978.

- Verna G., *Novità in tema di bilanci e delle relazioni che lo corredano*, *Le società*, n. 3, 2007.
- Viganò E., *L'informazione esterna d'impresa*, in *Rivista dei dottori commercialisti*, n. 5, 1973.
- Zappa G., *Le produzioni nell'economia delle imprese*, Tomo I, Giuffrè, Milano, 1956.
- Zappa G., *Le valutazioni di bilancio con particolare attenzione riguardo ai bilanci delle società per azioni*, Società editrice libraria, Milano, 1910.