UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA "GIORGIO FUÀ"

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

Trasparenza e influenza degli attori nel processo di redazione del bilancio

Transparency and influence of actors in financial reporting preparation

Relatore: Chiar.mo
Prof. Marco Giuliani

Tesi di laurea di
Davide Mattioli

Anno Accademico 2019 – 2020

Indice

INTRODUZIONE 1

CAPITOLO 1: LA COMUNICAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA

1.1 IL CONTESTO DI MERCATO 3

1.2 LA COMUNICAZIONE AZIENDALE 7

1.3 LE CLASSIFICAZIONI 12

1.4 I DESTINATARI 20

1.5 IL CONCETTO DI TRASPARENZA 23

CAPITOLO 2: IL BILANCIO DI ESERCIZIO

2.1 INTRODUZIONE 31

2.2 CENNI STORICI ED EVOLUTIVI 32

2.3 INFORMAZIONE E INTERESSI NEL BILANCIO 36

2.4 REGOLAMENTAZIONE CONTABILE: SCOPI E PRINCIPI DI BILANCIO 41

2.4.1 Approfondimento su prudenza e rilevanza 50

2.5 GLI USERS DEL BILANCIO 54

2.5.1 Azionisti 59

2.5.2 Creditori 63

2.5.3 Altri soggetti 65

CAPITOLO 3: GLI AUTORI DEL BILANCIO

3.1 INTRODUZIONE 73

3.2 IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE 77

3.3 IL COLLEGIO SINDACALE 80

3.4 IL REVISORE LEGALE 82

3.5 L'AREA DI PUBLIC RELATIONS 85

3.5.1 L' investor relator 86

3.6 PROFESSIONISTI ESTERNI 89
3.6.1 Le agenzie specializzate 90
3.7 ALTRI SOGGETTI 92
3.8 PROFILI DI RESPONSABILITÀ 93
CAPITOLO 4: ANALISI EMPIRICA
4.1 OGGETTO DELLA RICERCA 97
4.2 METODO DI RICERCA 99
4.3 LE INTERVISTE 105
4.3.1 Interviste ad esponenti di aziende quotate 105
4.3.2 Interviste a revisori legali 110
4.3.3 Interviste alle agenzie di comunicazione 112
4.4 ANALISI CRITICA 117
CONCLUSIONI 125
BIBLIOGRAFIA 129
SITOGRAFIA 135

Introduzione

L'informazione esterna d'impresa è una delle tematiche centrali negli studi economico-aziendali e come tale è stata ampiamente analizzata focalizzando l'attenzione sul suo strumento più rappresentativo ovvero il bilancio di esercizio, spesso utilizzando una prospettiva esclusivamente di tipo normativo.

Nel presente lavoro si è partiti da un concetto, quello della trasparenza, che rappresenta un obiettivo costantemente perseguito a livello internazionale e il suo raggiungimento passa anche e soprattutto dal rispetto dei principi emanati. Tuttavia, si è potuto constatare che il mero adempimento normativo, pur elevando la base informativa, può non essere sinonimo di una informazione trasparente. Nel processo di formazione del bilancio, infatti, assume un ruolo fondamentale il comportamento soggettivo, il quale si riconduce tendenzialmente soltanto al responsabile amministrativo che in effetti gode di ampia discrezionalità. Si è visto però come alla formazione del documento contribuiscano figure ulteriori capaci di incidere significativamente sullo stesso.

Alla base di questo studio vi è l'indagine sulla rispondenza del bilancio al principio di trasparenza e sul ruolo ricoperto dai diversi attori nel processo di redazione del bilancio. Sull'argomento non vi sono molte analisi dettagliate, si è pertanto voluto contribuire alla ricerca di aspetti che hanno assunto sempre più rilievo negli ultimi anni.

L'obiettivo, dunque, è quello di fornire un'analisi dell'argomento, mettendone in evidenza le peculiarità, facendo in particolare emergere gli interventi a livello empirico.

La ricerca è di tipo qualitativo e come tale si è svolta per mezzo di interviste semi-strutturate ad alcuni dei soggetti che possono influire sulla predisposizione del bilancio, i quali hanno saputo fornire diversi spunti di riflessione.

Nel primo capitolo si è introdotto il tema sulla comunicazione economico-finanziaria, l'asimmetria informativa presente nel mercato, le tipologie di comunicazione e i concetti utili all'introduzione dei capitoli successivi. Ci si è poi soffermati sul concetto di trasparenza informativa.

Nel secondo capitolo è stata fatta una panoramica sull'evoluzione dello strumento informativo del bilancio, al quale si è associata anche una funzione comunicativa. Si è inquadrata la normativa e i principi di riferimento. si sono poi esaminati i soggetti utilizzatori delle informazioni contenute nel documento e i loro interessi in esso confluenti.

Nel terzo capitolo si è invece fatta una disamina dei soggetti che possono intervenire sulla predisposizione del bilancio evidenziando inizialmente la discrezionalità degli amministratori e la possibilità che la regolamentazione non sia sufficiente per cui assumono rilevanza i sistemi di *corporate governance*. Si è inoltre accennato al ruolo di altri soggetti, alcuni dei quali, hanno avuto un riscontro nel quarto capitolo.

Nel quarto capitolo si è introdotto l'oggetto di studio e si è poi descritta la metodologia di ricerca utilizzata. Di seguito sono stati riportati i dati derivanti dalle interviste effettuate ai soggetti coinvolti nel processo di redazione del bilancio e infine si è condotta un'analisi critica tra le osservazioni empiriche e i riferimenti teorici precedentemente esposti.

Capitolo 1: La comunicazione economico-finanziaria

1.1 Il contesto di mercato

Il mercato concorrenziale, secondo Adam Smith[1], fa si che il perseguimento degli interessi individuali porti benefici all'intera società. Dall'opera di Smith il pensiero prevalente che si sviluppa tra gli economisti è che il libero scambio/mercato è in grado di garantire il perseguimento dell'interesse pubblico attraverso il perseguimento da parte degli individui del proprio interesse. Dopo un secolo questa visione viene tradotta in termini di efficienza da Pareto[2] che introduce il concetto di ottimo paretiano definendolo il punto a partire dal quale non è possibile migliorare la situazione di alcuni senza peggiorare quella di altri. Con la grande depressione degli anni 30' la concezione di mercato del tempo fallisce, si rende così necessario l'intervento dello stato in maniera sempre più decisa. Nel dopoguerra, infatti si ha una cosiddetta "economia mista", ovvero di mercato, ma con presenza forte dell'autorità statale. Negli anni 70' e 80' si assiste poi ad uno sviluppo delle organizzazioni internazionali e ad una riduzione del ruolo dello stato favorita da privatizzazioni e deregolamentazioni.

Il mercato però negli anni, in presenza di determinate circostanze, si è sempre dimostrato fallimentare e, tra queste circostanze, la più rilevante è quella delle asimmetrie informative. L'economista che con successo ne diviene uno dei primi e più autorevoli divulgatori è George Akerlof[3] il quale spiega il concetto di selezione avversa esemplificando l'asimmetria informativa. A lui seguiranno altri grandi economisti come Joseph Stiglitz e Michael Spence, dai quali negli anni 70' nasce l'economia dell'informazione (*information economics*) come branca della

[1] La cosiddetta "mano invisibile" menzionata in A. SMITH, *La ricchezza delle nazioni*,1776.
[2] V. PARETO, *Manuale di economia politica*, 1906.
[3] G. AKERLOF, *The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism*,1970.

microeconomia che studia i modi in cui l'informazione influenza le decisioni economiche.

La problematica delle asimmetrie informative va ricondotta alla incompletezza della struttura dei mercati, espressione con cui si intende l'assenza nel mercato esistente di parte di una componente molto importante: l'informazione. Le asimmetrie informative hanno luogo quando uno degli agenti coinvolti in una transazione[4] ha più informazioni rilevanti degli altri. In tali casi il mercato non riesce a generare il massimo benessere sociale perché si generano comportamenti strategici razionali dal punto di vista individuale, ma non collettivamente ottimali.

Le strategie peculiari sono dovute a due circostanze: la prima circostanza origina da una differenza di informazioni pre-contrattuale e prende il nome di selezione avversa, caso in cui una delle parti ha più informazioni sul bene scambiato; la seconda origina da una differenza di informazioni post-contrattuale e prende il nome di azzardo morale, caso in cui il comportamento di una parte (agente) non può essere monitorato dalla controparte (principale) e quindi l'agente non ha interesse ad agire in modo da tutelare anche l'interesse del principale; fenomeno riscontrato particolarmente nelle dinamiche aziendali, dà vita infatti ai cosiddetti costi di agenzia[5].

Per ridurre gli effetti di tali asimmetrie, la parte più informata può intraprendere azioni per rivelare, in maniera credibile, le proprie informazioni alla

[4]Concetto alla base della teoria di Coase per il funzionamento dei mercati. Coase sostiene che assegnando diritti di proprietà ai beni si crea un mercato e tramite le transazioni si ripristina l'equilibrio e l'impiego socialmente utile dei beni. L'economista non affronta però il problema distributivo e di valorizzazione dei beni, inoltre non considera i costi di transazione.

[5] I costi di agenzia, trattati in maniera approfondita da Jensen e Meckling (1976) si originano nei rapporti di agenzia, quindi quelli in cui l'agente deve porre in essere una determinata attività per conto del principale, caso classico è quello tra azionisti e management, tra i due sorge un conflitto poiché i loro interessi non sono per una certa misura divergenti. Il principale può sostenere dei costi per limitare il comportamento egoistico dell'agente e viceversa l'agente può sostenerli per convincere il principale della buona condotta. Oltre a questi costi si aggiunge quello della perdita residuale comunque sempre presente.

parte non informata (*signalling*), mentre quest'ultima può intraprendere azioni volte a indurre la parte informata a rivelare le informazioni. Gli organismi nazionali o internazionali, al riguardo, possono favorire tali azioni in diversi modi, per esempio incentivando un'informazione efficiente tramite la regolamentazione, imponendo responsabilità ai soggetti, obbligando o incentivando la presenza di garanti come possono essere i notai, punendo e vietando false informazioni, introducendo degli standard di riferimento e consentendo certificazioni di qualità.

I maggiori effetti delle asimmetrie informative si sono riscontrati su mercati strategici quali quello del credito e quello assicurativo. Per quel che interessa il presente lavoro, la differenza informativa osservabile nel mercato finanziario consiste nel fatto che gli emittenti e i collocatori di un'attività finanziaria dispongono solitamente di informazioni più complete rispetto a quelle possedute dagli acquirenti. Tale asimmetria si riflette anche sulla diversa quantità e qualità dei dati diffusi alle categorie di soggetti, in funzione delle loro specifiche esigenze e capacità di lettura. Il vantaggio informativo delle imprese è percepito come possibilità di influenzare e far leva sulle motivazioni dell'acquisto e sulla percezione del rischio, generando così sfiducia. Le asimmetrie informative, consistenti in una non paritaria distribuzione delle informazioni tra soggetti economici, alterano le condizioni dei rapporti instauratisi tra le parti in quanto l'investitore deve assumere decisioni in condizioni di maggiore incertezza e il management può far uso delle maggiori informazioni di cui dispone allo scopo di perseguire interessi personali. Sul mercato un'adeguata informativa economico-finanziaria può ridurre il rischio percepito dell'investimento e aumentare la credibilità del management attraverso una più approfondita conoscenza del suo comportamento.

Quanto detto aiuta a comprendere il peso delle asimmetrie informative e il valore che assume la possibilità di evitarle tramite l'efficienza dal punto di vista

informativo. Quest'ultimo è un tema che può essere annoverato tra quelle tematiche che hanno maggiormente destato l'interesse degli studiosi negli ultimi anni in quanto ritenuto un presupposto alla base dell'efficienza dei mercati finanziari. Non c'è bisogno di sottolineare la centralità che ricopre il mondo finanziario nell'era moderna, al riguardo ci si limiterà perciò ad accennare alcuni aspetti teorici dell'efficienza informativa.

Secondo Fama, colui che si può considerare il "padre" della teoria dell'efficienza[6], si può dire efficiente un mercato dei capitali in cui i prezzi rispecchiano sempre e pienamente tutte le informazioni disponibili[7]. La situazione di perfezione dal punto di vista informativo è tuttavia ideale, è noto che non esistono mercati del tutto efficienti o inefficienti, si distinguono infatti diversi livelli di efficienza informativa[8]. Ciò si deve ad un insieme di imperfezioni del mercato che incidono sul tipo di informazioni riflesse dai prezzi e sulla rapidità con cui si innesca e viene portato a termine questo processo di formazione. Tali imperfezioni, come detto, sono spiegabili in buona parte dalle asimmetrie informative, le quali generano costi di transazione incidenti sui valori, in particolare verso quelli del mercato azionario, ovvero il valore delle azioni che determinano quindi il valore delle aziende sul mercato.

La comunicazione è l'unico strumento adeguato che l'impresa possiede per influenzare il mercato e quindi le decisioni dei soggetti che lo compongono. Può

---

[6] FAMA E.F.,1970, *Efficient Capital Markets: a review of Theory and Empirical Work*, The Journal of Finance, Volume 25, Issue n.2, May, pp.383-417.

[7] FAMA E.F.,1970, op. cit. p. 383: «*A Market in which prices always fully reflect available information is called efficient*».

[8] In particolare, si distingue un mercato efficiente:
- in forma debole (*weak form*) tutte le informazioni di natura storica riguardanti le serie dei prezzi e dei volumi saranno riflesse nei valori correnti dei suoi titoli.
-in forma semi-forte (*semi-strong form*) implica quella debole e in aggiunta richiede che i prezzi riflettano anche tutte le informazioni di pubblico dominio.
-in forma forte (*strong form*) presuppone le due precedenti con in più un mercato in grado di riflettere tutte le informazioni di natura privata e riservata.

infatti modificare il livello delle asimmetrie, la percezione dei rischi connessi alla realtà aziendale e la relativa valutazione dei titoli. Il ruolo della comunicazione economico-finanziaria è proprio quello di diffusione del valore, infatti se realizzata con efficacia e trasparenza, dovrebbe consentire ai mercati di apprezzare adeguatamente il valore del capitale e le sue variazioni.

1.2 La comunicazione aziendale

La comunicazione resta un tema sempre attuale, essa si qualifica infatti come un fenomeno complesso e in continua evoluzione, si può dire che lo scambio comunicativo si pone alla base di tutti i rapporti sociali permettendo così il funzionamento delle organizzazioni.

Va precisato che l'informazione è un insieme di dati che ha un valore per chi la riceve, in quanto è potenzialmente utile per i suoi scopi ed apporta un aumento della conoscenza. La comunicazione invece non è un processo unidirezionale, ma relazionale, in cui due o più individui negoziano un insieme di significati condivisi. L'informazione è quindi solo un aspetto della comunicazione, la quale prevede invece meccanismi sociali ben più ampi. È inoltre condivisibile l'osservazione che la comunicazione può essere anche un fenomeno implicito, perfino non voluto, attraverso il quale giungono agli interlocutori messaggi o segnali senza che vi sia percezione del processo in atto. Al di là di quest'ultimo caso, in generale, possiamo inquadrare la comunicazione come l'insieme delle informazioni razionalmente raccolte, validamente assemblate e opportunamente trasmesse ai soggetti interessati, ai diversi interlocutori, tutti coloro i quali si rapportano con l'impresa e sono ricompresi nell'ormai noto termine di stakeholder (in seguito oggetto di approfondimento).

Fra le molteplici possibili prospettive di analisi, al centro di questo lavoro, il fenomeno comunicativo viene osservato nell'ottica economica dell'azienda, intesa

come sistema sociale aperto, la cui esistenza ed il cui sviluppo presuppongono ed impongono un'interazione con l'ambiente circostante e con i soggetti che ne fanno parte e, come tale, necessita di un sistema informativo che possa permettere a tutti i soggetti interessati di poter verificare e analizzare gli andamenti della stessa. Esso in particolare deve essere basato su una strategia che rifletta i valori e gli obiettivi generali e deve essere capace di generare un flusso di informazioni che soddisfi le esigenze conoscitive dei propri interlocutori esterni.

L'accresciuta importanza della comunicazione aziendale è attribuibile a due fattori fondamentali[9]:

- l'estensione del numero e della tipologia degli interlocutori aziendali, che evidenzia come il successo economico degli attori dipenda anche dalla legittimazione dei diversi stakeholder, intesa come sostegno e fiducia necessari alla creazione di valore;
- la necessità di far convergere nell'impresa un più elevato numero di risorse esterne indispensabili per perseguire gli obiettivi dell'impresa.

La comunicazione ha il ruolo di rendere visibili le capacità dell'impresa con la finalità di ottenere credibilità strategica e reddituale, fiducia e legittimazione. Assume rilievo per fornire un'opportuna rappresentazione delle capacità aziendali per quanto riguarda la creazione di valore, quindi per trasmettere lo spessore di un'azienda, in grado di contrastare le eventuali percezioni distorte, createsi spontaneamente, allineandole con quella che effettivamente è la realtà aziendale. La misura del valore percepito all'esterno, in linea teorica in assenza di asimmetrie informative e in presenza di investitori razionali, dovrebbe coincidere con quello interno. Nella realtà spesso divergono: in senso positivo se si determina ottimismo nella loro valutazione e in senso negativo in caso contrario, ovvero nel caso in cui l'impresa non abbia saputo trasmettere la validità del disegno strategico e la

[9] Cfr. E. CORVI, *Comunicazione d'impresa e investor relation*, Egea, Milano, 2000.

capacità di realizzazione dello stesso. In ogni caso è sempre preferibile perseguire un allineamento del valore.

Si ha credibilità strategica e reddituale quando tutti coloro che sono interessati alla vita e alle prospettive di un'impresa apprezzano il suo operato e le sue scelte strategiche di fondo. Un alto grado di credibilità è premessa alla trasferibilità del valore creato, mentre con un basso grado di credibilità, la trasferibilità è modesta o nulla. La credibilità strategica e reddituale non è altro che la percezione che il mercato ha dell'impresa e della sua capacità di trasferire il valore creato al mercato stesso; allora, attraverso la comunicazione, è possibile migliorare la credibilità strategica sviluppando l'immagine e il patrimonio intangibile dell'impresa[10].

Il concetto di comunicazione risulta essere più ampio della comunicazione economico-finanziaria, la quale in realtà è sempre stata protagonista e costituisce, ancora oggi, la parte preponderante del processo di comunicazione aziendale.

Quest'ultima si sta infatti sempre più integrando con altre aree comunicative e sta assumendo un ruolo sempre più decisivo nel migliorare l'efficienza del mercato e nel rispondere alle necessità informative richieste.

Quando si parla di questo tipo di comunicazione spesso si fa riferimento alla sua accezione puramente economica, come quella proposta da Coda[11], e quindi alla "*trasmissione di informazioni dalla direzione aziendale a tutti indistintamente gli interlocutori sociali - o ad alcuni soltanto di essi - sull'evoluzione dell'assetto reddituale, finanziario e patrimoniale dell'impresa*". Tuttavia, vista l'incidenza di tale comunicazione sui mercati, può risultare più aderente la definizione proposta da Guatri e Massari secondo cui costituisce *"quell'insieme di informazioni dirette all'esterno suscettibili di aggiornare le conoscenze disponibili presso il pubblico*

[10] L. GUATRI, *La teoria di creazione del valore, una via europea*, Egea, Milano, 1991, p. 153.
[11] Cfr. V. CODA, "*Strategia d'impresa e comunicazione: il legame mancante", Finanza, Marketing e Produzione*, n.1, 1990.

degli investitori in ordine allo stato e alle prospettive dei titoli emessi dalle società"[12].

In realtà nel tempo, soprattutto negli ultimi anni, il concetto si è molto ampliato arrivando a comprendere ogni tipo di informazione, rivolgendosi non soltanto ai potenziali investitori, ma a tutti i soggetti interessati alla gestione aziendale, per il raggiungimento di un elevato grado di efficienza da parte del mercato con il contributo di un'informativa societaria trasparente.

Storicamente la comunicazione economica e finanziaria è sempre stata considerata con diffidenza, se non con ostilità, dagli imprenditori. Negli anni Cinquanta parlare di divulgazione di particolari notizie, verso i dipendenti e/o gli interlocutori esterni, appariva come una sorta di violazione del diritto di segretezza e riservatezza, fenomeno peraltro ancora ben riscontrabile in molte piccole medie imprese del nostro paese. Una delle motivazioni era appunto la percezione del fatto che la condivisione dei risultati e delle strategie aziendali a terzi risultasse dannosa e controproducente. Una motivazione altrettanto significativa, incidente in misura maggiore sulle aziende di più piccole dimensioni, era la mancanza di adeguate strutture ed efficienti sistemi informativi in grado di fornire sufficienti informazioni storiche e prospettiche sui vari aspetti dell'attività aziendale[13].

La prospettiva è molto cambiata nel tempo: un'attività, che in passato era considerata marginale e rivolta ai soli "addetti ai lavori", oggi sta assumendo un ruolo centrale nell'attività aziendale. I mutamenti socio-economici del nostro tempo hanno aiutato ad accelerare questo processo; vi è infatti una domanda di informazioni sempre più ingente che si accompagna al bisogno delle imprese di ottenere consenso per sopravvivere e continuare ad operare sul mercato. Le

[12] Cfr L. GUATRI, M. MASSARI, *La diffusione del valore*, Egea, Milano, 1992.

[13] Costituisce questo il maggior problema odierno in particolare nel panorama italiano all'implementazione di un processo comunicativo importante, può infatti comportare dei costi non sostenibili per le realtà di più piccole dimensioni.

imprese, tramite le giuste leve, possono infatti raggiungere importanti obiettivi di business, attirare risorse, consolidare i rapporti e mantenere alto l'interesse esterno attraendo così investitori e finanziatori.

Oggi gli obiettivi della comunicazione economico-finanziaria d'impresa possono essere riassunti in:

- instaurare un rapporto continuativo e qualificato con gli investitori, gli intermediari e tutti gli operatori finanziari che canalizzano il risparmio privato verso le imprese.
- costruire una credibilità strategica e operativa, ovvero un capitale immagine. In questo senso il pubblico di riferimento è molto più vasto: vi sono anche dipendenti, clienti, fornitori, potenziali partner. Ci si rivolge più in generale all'insieme dei soggetti di diversa natura che intrattengono scambi economici con l'azienda o che hanno con essa un rapporto indiretto e occasionale. Sono portatori d'interesse il cui soddisfacimento dipende dal comportamento aziendale, che quindi gli stessi tendono a influenzare in modo più o meno collaborativo[14].

I connotati positivi che presenta la comunicazione e il suo sviluppo sono innegabili, tuttavia bisogna tenere presente che spesso, per quanto riguarda la comunicazione economico-finanziaria, è prevalsa una cultura di reticenza[15]. Questa lascia spazio ad una manipolazione delle informazioni che tende a minare la validità della comunicazione per lo sviluppo di processi valutativi, per la gestione del consenso e per l'ottenimento di risorse. Le informazioni e i documenti predisposti sono infatti "di parte" e come tali sono esposti alle insidie e alle tentazioni tese a mostrare le parti migliori fornendo così indicazioni fuorvianti. Ciò ha spesso

[14] Cfr L. BINDA *La comunicazione economico-finanziaria e le nuove tecnologie*, Franco Angeli, Milano, 2008, pp.77-78.

[15] Cfr D. M. SALVIONI, *Trasparenza ed efficacia nella comunicazione economico-finanziaria*, Giappichelli, 2003.

generato una sfiducia e un'insoddisfazione degli stakeholder verso l'impresa e, più in generale, verso il processo comunicativo. Basti pensare alla recente crisi finanziaria del 2008 in cui si verificò il caso emblematico del fallimento di *Lehman Brothers* i cui titoli avevano un ottimo rating anche il giorno prima della dichiarazione di fallimento. In quel caso, così come in tutto il mercato generato dai mutui *subprime*, l'informazione comunicata si è rivelata più che fallimentare. È chiara quindi la ragione per cui oggi un presupposto imprescindibile è quello della trasparenza, la quale assume un ruolo chiave perché permette di riscuotere fiducia e diffondere così il valore creato. È proprio sul concetto di trasparenza che si sono improntate le regolamentazioni degli ultimi anni ed è sulla base di questa esigenza che si sono sviluppate forme più innovative di rendicontazione. La diffusione delle informazioni, secondo una cultura della trasparenza, segue una logica di efficacia: le potenzialità di successo e di creazione di ricchezza sono determinate dal contenuto del messaggio, dalle relazioni tra i comunicanti e dalla consapevolezza del ruolo svolto dalla comunicazione per la creazione di fiducia e consenso.

Per riassumere, si può dire che la propensione ad una comunicazione trasparente spesso si scontra con il bisogno di riservatezza o con i relativi costi da sostenere per la sua produzione; in ogni caso il processo comunicativo contiene in sé una percentuale di rischio derivante da effetti distruttivi sul valore creato dall'azienda, se mal gestito. Infatti, quando il contenuto informativo è elusivo, non trasparente e non evidenzia gli elementi essenziali dello sviluppo dell'impresa, il pubblico percepisce un'immagine negativa.

1.3 Le classificazioni

Una classificazione comune della comunicazione d'impresa è quella in base ai destinatari delle informazioni che si vogliono trasmettere, per cui si riconosce una comunicazione interna ed una esterna.

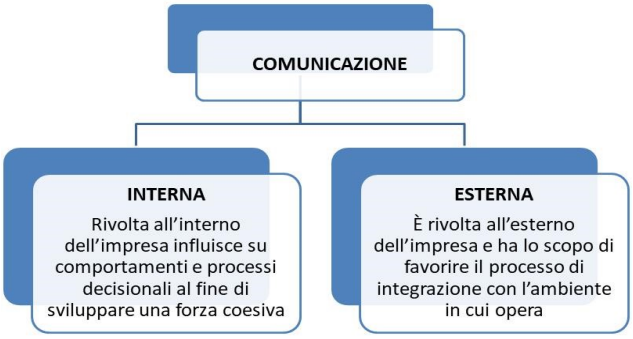
La prima ha funzione prevalentemente consuntiva e rappresenta un fattore rilevante per la massimizzazione dell'efficienza e dell'efficacia delle strategie e delle politiche operative. È fondata su flussi informativi circolari che dal vertice affluiscono verso le basi operative e viceversa, creando una rete di scambio di conoscenze sulle modalità attraverso le quali gli obiettivi attesi si realizzano, rendendo consapevoli dell'efficacia operativa dell'azione aziendale il management e i responsabili di processo. Attraverso l'informazione l'azienda verifica le condizioni di efficacia ed efficienza e la capacità della struttura organizzativa e operativa di condividere e realizzare il processo di creazione di valore. In questo contesto è fondamentale individuare centri di produzione dell'informazione, ossia i processi da cui origina e si diffonde, che sono riconducibili alle aree di comunicazione interna all'impresa e consentono di elaborare un insieme di documenti, tra cui i report, che risultano essenziali ai fini interni[16]. È importante che anche all'interno dell'organizzazione vi sia trasparenza, infatti l'efficacia con la quale il significato delle informazioni viene percepito influenza il comportamento delle persone nel modo e nella direzione desiderati. Al riguardo risulta fondamentale allineare i comportamenti individuali e organizzativi con gli obiettivi aziendali; infatti, se i partecipanti all'organizzazione non vengono adeguatamente coinvolti, si otterranno risultati controproducenti[17].

La seconda classificazione, è rivolta verso l'ambiente esterno, il quale comprende l'insieme di fattori economici, politici, tecnologici e sociali che determinano il contesto competitivo di riferimento per l'impresa e dal quale la stessa attinge per procurarsi risorse e al quale vende i propri prodotti o servizi. L'ambiente in cui si opera agevola lo sviluppo aziendale e la diffusione del valore

[16] F. FORTUNA *Il segmental reporting nel processo informativo d'impresa: comunicazione* FrancoAngeli, 2004, pp 26-28.

[17] Cfr. S. MARASCA, L. MARCHI, A. RICCABONI *Controllo di gestione, metodologie e strumenti*, Knowita Editore, 2013, p. 399.

dell'impresa, delle sue competenze e della sua cultura. Gli argomenti che incorpora la comunicazione verso l'esterno sono molteplici; tra i tanti può risultare rilevante la definizione del campo d'azione strategica, la cosiddetta *corporate strategy*, comprendente i settori economici e i mercati dove si intende realizzare il proprio vantaggio competitivo tramite le *business strategy*, relative alle modalità con cui le azioni aziendali si realizzano nei singoli comparti operativi e si riferiscono alle scelte delle risorse da allocare ed investire nelle unità di business[18]. La comunicazione esterna ha il ruolo di rendere visibili le capacità dell'impresa con la finalità di ottenere credibilità strategica e reddituale, fiducia e legittimazione. Cerca di suscitare una percezione positiva negli esterni attraverso la propria immagine che si basa sul passato e sulle azioni future ed è tanto più efficace nell'influenzare il pubblico quanto più ne riflette i desideri e ne soddisfa le attese.



Fonte: Elaborazione propria

Tale distinzione, nel corso degli anni, ha perso parte della sua valenza a causa della sovrapposizione dei destinatari, oggi la linea di demarcazione non è più così netta: la comunicazione aziendale è sempre più rivolta a tutti coloro che interagiscono con l'impresa, intende infatti raggiungere un ampio numero di

[18] Cfr. F. FORTUNA, *Op cit*., pp. 30-31.

stakeholder sia interni che esterni. Non consente inoltre di cogliere tutti gli elementi di differenziazione della comunicazione, per cui di norma in letteratura si utilizza un criterio basato non più sul target ma su altri elementi distintivi, quali obiettivi e contenuti, distinguendo così quattro aree principali d'interesse. Diversi autori definiscono[19]:

- La comunicazione istituzionale, espressione della mission aziendale, mette in luce le caratteristiche che descrivono l'impresa nella sua interezza, i suoi valori, la sua visione, i suoi progetti e gli aspetti dell'identità. Permette di mantenere costanti i rapporti con l'ambiente nel quale è inserita, scambiando informazioni, conoscenza e valore. Più che soffermarsi sulle capacità produttive o di gestione dei business, questa tipologia di comunicazione si incentra sulle caratteristiche della *corporate Identity*; il fine ultimo dell'organizzazione è, infatti, guadagnare attraverso di essa credibilità, fiducia e legittimazione presso gli stakeholder.
- La comunicazione commerciale, più semplicemente definita comunicazione di marketing, si concretizza nel dialogo con il cliente finale ed intermedio. Ha, come finalità, la trasformazione dei soggetti appartenenti al target aziendale in consumatori reali e fidelizzati, tramite tecniche utilizzabili per veicolare messaggi che convincano il pubblico ad acquistare i prodotti o servizi aziendali e ad avere atteggiamenti favorevoli verso di essi.
- La comunicazione gestionale, praticamente coincidente con quella interna, trasmette a tutti i dipendenti e collaboratori aziendali i valori, la missione ed i progetti strategici dell'azienda con il fine di creare coesione, coinvolgimento e soprattutto motivazione alla collaborazione, finalizzata al raggiungimento di risultati posti come obiettivi comuni. Attraverso essa, l'impresa può conseguire

[19] Tra cui la professoressa Elisabetta Corvi, esperta di comunicazione si veda E. CORVI, *La comunicazione aziendale. Obiettivi, tecniche, strumenti*, Egea, 2006.

il controllo ed il coordinamento delle risorse materiali, relazionali e cognitive collocate nei vari nuclei della struttura.

- La comunicazione economico-finanziaria, il complesso delle comunicazioni effettuate attraverso qualsiasi canale dalla direzione aziendale alle varie categorie e gruppi portatori di interesse, i cui contenuti riguardano principalmente l'evoluzione dell'assetto reddituale finanziario e patrimoniale dell'impresa; è rivolta ai portatori di interesse attuali e potenziali, tende a far percepire il valore aziendale e la sua capacità reddituale. Nell'accezione più ampia comprende i flussi informativi riguardanti anche i profili qualitativi dell'azienda, come la struttura, le gerarchie, le attività operative, che possono riflettersi sui risultati futuri.

Fonte: Elaborazione propria

Quest'ultima tipologia rappresenta il punto di partenza del lavoro che mostra come la comunicazione economico-finanziaria, spinta dall'esigenza di trasparenza, si è sempre più integrata con le altre tipologie comunicative per fornire un'informazione più completa e significativa. Tali aree informative, infatti, pur mantenendo contenuti specifici, hanno progressivamente visto sfumarsi i confini tra di esse. Va detto inoltre che, negli ultimi anni, nella sua accezione più ampia è rientrata la comunicazione di tipo socio-ambientale visti i notevoli influssi che ha sugli aspetti economico-finanziari. Essa è diretta per lo più agli altri interlocutori sociali, quali dipendenti, pubblica amministrazione o enti locali; in particolare illustra le relazioni istituite con i diversi stakeholder, in termini di risorse ricevute e distribuite, di impatto sull'ecosistema e di esternalità generate, e il grado di sostenibilità dell'azienda, ossia la capacità di creare valore per tutti gli interlocutori sociali, attuali e futuri.

Da qui è possibile dedurre una divisione concettuale per la quale si può distinguere una comunicazione economico-finanziaria:

- in senso stretto, portatrice di informazioni contabili;
- in senso proprio, che include anche i risultati gestionali e il profilo aziendale, nonché le informazioni di natura prospettica;
- in senso ampio, che contiene, in aggiunta, anche le informazioni di natura sociale ed eco-ambientale.

Risulta utile poi, la distinzione tra comunicazione dovuta (*mandatory disclosure*) e volontaria (*voluntary disclosure*). La comunicazione dovuta, o obbligatoria, comprende informazioni che devono essere pubblicate sulla base di disposizioni normative che ne fissano i contenuti, le tempistiche e le modalità. È volta a garantire un livello di informazione minima che altrimenti potrebbe non essere elaborata o resa pubblica. Inoltre, il costo per la produzione interna di determinate informazioni sarebbe inferiore rispetto a quello necessario per una

produzione esterna da parte di soggetti qualificati, i quali inoltre non ne avrebbero accesso in maniera sufficientemente esaustiva.

La regolamentazione è affidata a leggi nazionali e a qualificate associazioni professionali, essa comprende prevalentemente disposizioni riguardanti la redazione del bilancio ed è affiancata anche da un sistema di controlli e di relative sanzioni che ne rafforzano il potere imperativo[20]. La comunicazione obbligatoria, infatti, garantisce credibilità alle informazioni diffuse ma soprattutto riduce la probabilità, senza però eliminarla, che vengano attuati comportamenti opportunistici da parte di soggetti interni che possono trarre vantaggio dall'asimmetria informativa sussistente[21].

La comunicazione dovuta è basata prevalentemente su informazioni di carattere contabile e monetario, quindi di difficile comprensione per molti interlocutori. Inoltre, la maggior parte dei dati sono di tipo consuntivo e descrittivo, meno volti a far percepire l'andamento futuro e prospettico. Esiste quindi un gap tra quanto divulgato per obbligo e quanto richiesto dagli stakeholder; ciò fa sì che la comunicazione obbligatoria non sia del tutto efficace e per questo, viene affiancata da una comunicazione di tipo volontario. Quest'ultima nasce dall'iniziativa dell'azienda e in particolare dalla consapevolezza della carenza anzidetta. La comunicazione volontaria non è residuale, anzi crea un valore aggiunto: infatti, oltre ad ampliare la base informativa, è essenziale per il reperimento delle risorse e per competere nel mercato, e diviene perciò una comunicazione necessaria più che volontaria. Rappresenta un'opportunità per l'impresa, ed è volta, a fornire una buona immagine aziendale, trasmettendo in modo chiaro ed esaustivo il suo valore sul mercato, mettendone in luce il business ed evidenziandone le prospettive di crescita e la sostenibilità nel medio-lungo

[20] Cfr A. QUAGLI, *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli Editore, Torino, 2015.
[21] Cfr A. QUAGLI, *Comunicare il futuro*, Franco Angeli, Milano, 2004.

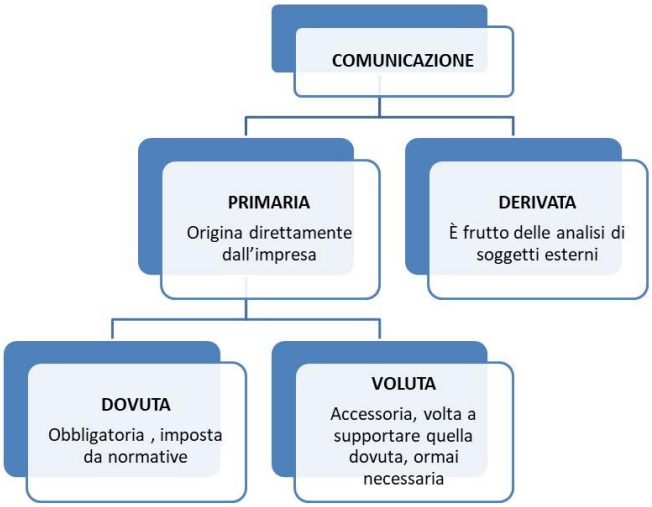
termine. L'informativa aziendale oggi non risponde più solo ad un obbligo legislativo ma tende al soddisfacimento di una domanda di divulgazione del processo strategico di lungo periodo. Si può dire che il livello delle informazioni elaborate dipende più che altro dalla cultura aziendale. La cultura della trasparenza dovrebbe guidare nella scelta delle informazioni volontarie aggiuntive, che devono essere chiare e coerenti con le altre fonti informative; devono inoltre adattarsi alle istanze dei diversi utenti per generare una comunicazione completa rispetto alle dinamiche aziendali.

Partendo da questo quadro semplificato, gli organismi di garanzia hanno imposto nel tempo un aumento della documentazione da diffondere e diverse tempistiche, rendendo obbligatoria anche parte delle informazioni che entravano nella sfera volontaria. Si è cercato più che altro di dare delle linee comuni di rendicontazione dato che la volontarietà rischiava di influire troppo negativamente sulla credibilità delle informazioni, le quali finivano per essere solo estremamente positive fornendo così degli elaborati autoreferenziali[22].

Per completezza bisogna specificare che la comunicazione dovuta e quella volontaria costituiscono la comunicazione primaria o diretta, da cui è possibile distinguere la comunicazione derivata, o indiretta. La prima è quella prodotta in maniera appunto diretta dall'azienda, mentre la seconda origina dall'interpretazione della comunicazione economico-finanziaria primaria, con la creazione quindi di nuove informazioni per mezzo dell'attività svolta normalmente da soggetti esterni all'impresa. Sono solitamente professionisti istituzionali che integrano le informazioni divulgate in quanto non facilmente leggibili o non complete. La loro attività nasce per proprio interesse o per interesse di soggetti meno informati che comprano tali informazioni sotto forma di consulenze. L'informazione derivata è

[22] A. CORROCHER, *Il bilancio sociale. Come realizzarlo nelle aziende profit, nelle organizzazioni non profit, negli enti pubblici*, Franco Angeli, Milano, 2005.

stata definita come la reale base per l'effettuazione di scelte di trading è quindi considerata complementare a quella obbligatoria[23].



Fonte: Elaborazione propria

1.4 I destinatari

Dato che uno dei principali motivi dell'evoluzione della comunicazione economico-finanziaria è reputato il mutamento della numerosità e della tipologia dei soggetti destinatari sia interni che esterni, si rende necessario un approfondimento.

Originariamente l'azienda veniva vista come un'attività economica in cui le risorse finanziarie sono raccolte allo scopo di fare profitti per i proprietari e, in quanto tale, essa si doveva preoccupare principalmente dei rapporti con i propri azionisti, i cosiddetti *shareholder*. Oggi l'attenzione alle conseguenze esterne, prima poco tenute in considerazione, e al mondo che circonda l'organizzazione aziendale, ha portato a considerare necessarie per lo sviluppo, altre categorie di soggetti facenti parte della collettività, i quali, diventano protagonisti del processo

[23] Cfr. A. QUAGLI, *Internet e la comunicazione finanziaria*, Franco Angeli, Milano, 2001.

di comunicazione. Una delle prime organizzazioni ad ampliare il suo approccio verso i soggetti esterni, da quanto ci è dato sapere, è stata la General Electric, la quale, durante la Grande Depressione, identificò quattro gruppi di interesse principali: azionisti, dipendenti, clienti e pubblico in generale cui rivolgersi. Nel territorio italiano un esempio virtuoso è quello di Adriano Olivetti, il quale dal 1932 al 1960, fu considerato rivoluzionario per l'attenzione alla gestione delle relazioni con i dipendenti, la centralità del capitale umano, la responsabilità verso la comunità ed il territorio, la considerazione dell'impresa come centro di creazione e diffusione di valore economico, ma anche sociale e culturale.

Oggi il concetto dei destinatari della comunicazione d'impresa è ben racchiuso nel termine ampiamente utilizzato di stakeholder con cui si indicano gli individui o i gruppi che hanno, o si aspettano, proprietà, diritti o interessi nei confronti di una impresa e delle sue attività, presenti e future, e il cui contributo è essenziale per il raggiungimento di uno specifico obiettivo dell'organizzazione. Tra questi vi sono gli azionisti, i clienti, i dipendenti, i fornitori, la comunità con cui l'organizzazione interagisce. Letteralmente stakeholder ("*to hold a stake*") significa possedere o portare un interesse, un titolo, inteso quasi come un "diritto". Lo stakeholder è dunque un soggetto portatore di interesse della comunità nei confronti dell'azienda.

Quanto detto si rifà alla definizione del professor Edward Freeman[24]il quale, con il suo contributo del 1984, è ritenuto, nonostante vi furono già precedenti studi sul tema, uno dei massimi sviluppatori della teoria degli stakeholder come strategia manageriale. L'autore afferma che "*lo stakeholder di una organizzazione è un gruppo o un individuo che può influenzare od essere influenzato dal raggiungimento degli obiettivi dell'impresa*".

[24] Cfr. E.R FREEMAN, *Strategic Management. A stakeholder Approach*, Pitman, Boston, 1984.

La sua è ritenuta dagli studiosi l'accezione di stakeholder più ampia tra quelle proposte in dottrina, infatti può includere ogni soggetto il quale, anche se in maniera marginale, si sia rapportato con l'organizzazione. La concezione di Freeman anche se risalente al 1984 risulta molto attuale in quanto sottolinea il fatto che il rapporto con l'impresa non è costituito da mere transazioni ma è frutto di una cooperazione con l'ambiente in cui la stessa opera.

Da molto tempo si dibatte sull'entità e sull'importanza da attribuire ai diversi stakeholder, altri autori hanno proposto accezioni del termine più restrittive, in particolare Clarkson[25], partendo dalla definizione di Freeman e Reed[26], divide gli stakeholder in:

- primari, ovvero gli stakeholder in senso stretto, tutti quegli individui e gruppi ben identificabili da cui l'impresa dipende per la sua sopravvivenza. Vi sono compresi solitamente azionisti, dipendenti, clienti, fornitori e agenzie governative. Se dovessero interrompere i rapporti con l'impresa creerebbero un danno e i manager devono porre attenzione al soddisfacimento di tale categoria;
- secondari, in senso più ampio, sono coloro che possono influenzare o essere influenzati dall'attività dell'organizzazione in termini di prodotti, politiche e processi lavorativi. In questo più ampio significato vanno ricompresi anche gruppi d'interesse pubblico, movimenti di protesta, comunità locali, enti di governo, associazioni imprenditoriali, concorrenti, sindacati e stampa. Il

[25] M.B.E CLARKSON., *A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance*, Academy of Management Review, 1995.
Clarkson sostiene che gli stakeholder siano persone o gruppi che hanno, o si aspettano, proprietà, diritti o interessi nei confronti di una impresa e delle sue attività, presenti e future. Gli stakeholder con interessi, aspettative o diritti simili possono essere classificati come appartenenti allo stesso gruppo: dipendenti, azionisti, clienti e via dicendo.

[26] I due autori definiscono gli stakeholder
-In senso ampio: "coloro che possono influire sul raggiungimento degli obiettivi di un'organizzazione oppure coloro che sono influenzati dal raggiungimento degli obiettivi di una organizzazione"
-In senso ristretto: "coloro da cui l'organizzazione dipende per la sua sopravvivenza"

management deve tener conto che questi soggetti possono essere contrari alle politiche messe in atto per il soddisfacimento degli stakeholder primari e sono in grado di mobilitare l'opinione pubblica.

Di certo una visione più ampia del concetto complica il compito del management che deve tenere in considerazione le differenti aspettative. In ogni caso, si può dire, che c'è stata una transizione da una situazione di comunicazione unitaria a soggetti generici ad una comunicazione rivolta ad una pluralità di soggetti, articolata e segmentata, con un effetto di diffusione in più direzioni che si tramuta in una maggior pressione verso gli emittenti ma anche in una maggiore opportunità per il trasferimento delle informazioni quali patrimonio dell'immagine e dell'identità dell'impresa.

Nel prossimo capitolo si approfondiranno i bisogni informativi riguardanti gli specifici soggetti che sono portatori d'interesse nei confronti dell'impresa.

1.5 Il concetto di trasparenza

Nonostante l'ampio utilizzo per descrivere un attributo desiderabile dei rapporti finanziari, tuttavia, il termine "trasparenza dell'informativa finanziaria" manca di una definizione condivisa; non è presente, infatti, come una caratteristica qualitativa nei quadri concettuali dello IASB[27] e del FASB[28].

L'idea di trasparenza è stata importata nelle discussioni sull'informativa finanziaria da diversi contesti, ognuno dei quali attribuisce una connotazione distinta al termine. In un senso puramente fisico, la trasparenza consente la trasmissione della luce così che gli oggetti trasparenti possono essere visti attraverso. Questa idea connota visibilità e rientra nelle nozioni di apertura e comunicazione, in contrasto a quelle di segretezza e occultamento. Un'implicazione

[27] Acronimo di INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD.
[28] Acronimo di FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD.

chiave che è stata collegata alla trasparenza, in alcuni contesti, è la responsabilità: per cui l'idea di base è che la capacità di discernere la natura economica sottostante è una condizione preliminare per l'assegnazione della responsabilità di tale attività. Per esempio, *Transparency International*, un'organizzazione anticorruzione non governativa globale, ritiene che la trasparenza consenta a "*coloro che sono interessati alle decisioni amministrative e alle transazioni di conoscere, non soltanto i fatti e le cifre di base, ma anche meccanismi e processi*", associando la trasparenza a visibilità, qualità, prevedibilità e comprensibilità[29].

Estrapolando il concetto dai modi in cui viene declinata in altri contesti e considerando ciò che il reporting finanziario mira a raggiungere, la trasparenza dei *financial reporting* si può definire la misura in cui essi rivelano l'economia sottostante di un'entità in modo che tali report siano facilmente comprensibili da coloro che li utilizzano[30].

Da un punto di vista contabile, l'economia sottostante di un'entità include le risorse dell'entità, le variazioni di risorse e i flussi di cassa, i quali sono presentati nei prospetti della situazione patrimoniale-finanziaria, del risultato economico e dei flussi finanziari. L'economia sottostante di un'entità include inoltre i rischi che quest'ultima si trova a dover affrontare, così anche l'informativa finanziaria deve includere informazioni su tali rischi e su come l'entità li gestisce. In questo senso, l'interpretazione della *underlying economics* può apparire come un concetto indebitamente ampio o indebitamente restrittivo. È tuttavia in linea con i quadri concettuali sia dello IASB che del FASB. Va detto però, che non vi è necessariamente un accordo su ciò che costituisce la sostanza economica di una

[29] Www.transparency.org.

[30] "*financial reporting transparency is the extent to which financial reports reveal an entity's underlying economics in a way that is readily understandable by those using the financial reports."* M. E. BARTH, K. HIPPER *Financial Reporting Transparency,* da Journal of Accounting, Auditing & Finance.

voce di bilancio o di un accordo commerciale, anzi, le discordanze sul significato economico di un'operazione spesso portano a controversie sull'informativa e sulla definizione degli standard di riferimento. Ciò implica che un'informativa finanziaria trasparente si proponga di rappresentare adeguatamente le attività nonostante la loro natura non sempre sia d'aiuto a descriverne la sostanza.

Si potrebbe concordare, per esempio, sul fatto che l'opzione *call* a prezzo fisso sulle azioni proprie dell'emittente conferisca al titolare il diritto, ma non l'obbligo, di acquistare le azioni dell'emittente a prezzo fisso. Tale descrizione, tuttavia, non implica un accordo sugli aspetti economici sottostanti rispetto alla classificazione di tali opzioni come debito o *equity*. Dal punto di vista di un attuale azionista, la sostanza economica di questa opzione diluisce la pretesa di quell'azionista, quindi l'offerta è debito; dal punto di vista dell'attuale obbligazionista, l'opzione rappresenta una pretesa residua, quindi l'aspetto economico sottostante è quello di *equity*.

L'informativa finanziaria ha delle carenze strutturali: alla fisiologica relatività delle stime e delle congetture di periodo si aggiunge la difficoltà, mai appieno risolta, di una contemporanea soddisfazione delle numerose categorie di destinatari che si interessano al messaggio contabile. Infatti, un'attività o un'operazione rappresentata dalla contabilità finanziaria in maniera conflittuale con il senso della sostanza economica di un utilizzatore, non sarebbe da lui considerata trasparente, anche se la stessa potrebbe essere vista come trasparente da un altro, la cui percezione della sostanza economica sia congruente con il trattamento contabile.

La definizione di trasparenza riportata prevede poi che i report finanziari siano facilmente comprensibili per i cosiddetti *users*, ovvero gli utilizzatori dell'informazione. Risulta perciò necessario includere dettagli che siano utili agli *users* nel prendere decisioni economiche ed escluderne altri per cui risulti difficoltoso discernere l'economia sottostante all'entità; le informazioni, inoltre,

devono essere comunicate in maniera chiara a coloro che desiderano utilizzarle. La difficoltà del criterio di facile comprensibilità è la mancanza di specificità circa la quantità e la natura dell'esperienza dell'utilizzatore di un report finanziario. Ciò che è facilmente comprensibile, infatti, varia a seconda della competenza contabile, della conoscenza delle azioni oggetto di rendicontazione e della capacità di analisi del bilancio. Un report finanziario trasparente, per un esperto di contabilità con esperienza e conoscenza del settore, potrebbe invece essere completamente opaco per un soggetto privo di quella conoscenza di base.

I quadri concettuali dello IASB e del FASB costituiscono un mezzo importante nella ricerca di questa specificità. In particolare, il quadro concettuale dello IASB[31] chiarisce che i *financial reporting* devono essere facilmente compresi dagli utilizzatori "che hanno una ragionevole conoscenza delle attività commerciali ed economiche, dell'informativa finanziaria e del mercato, ed abbiano la volontà di analizzare le informazioni con normale diligenza "e che" informazioni rilevanti non dovrebbero essere escluse (dalle relazioni finanziarie) solo perché potrebbero risultare troppo complesse o di difficile comprensione per alcuni.[32]"

Tuttavia, il criterio di "ragionevole conoscenza" appare spesso troppo soggettivo per essere utile[33], ragion per cui vi è una continua ricerca su come rendere i report finanziari il più possibile comprensibili agli *users*.

La trasparenza è ritenuta un fattore di assoluta importanza capace di influire sulle decisioni degli investitori e sulla fiducia degli azionisti. L'informazione non

[31] IASB, *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements*,2006, par. 39.

[32] IASB, *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements*, 2006, par. 23, 25.

[33] Infatti, il FASB osserva come la comprensibilità di un'informazione non dipenda solamente dalle caratteristiche dell'informazione stessa ma anche da quelle dei soggetti utilizzatori. Pertanto, tale aspetto non può essere valutato in termini assoluti ma deve essere verificato sempre in relazione alle esigenze ed alle caratteristiche di ciascuna classe di soggetti utilizzatori.

trasparente da parte delle aziende crea incertezza e questa incertezza genera un rischio di informazione che si riflette nella domanda di un tasso di rendimento più elevato per il capitale investito nell'impresa. Poiché un tasso di rendimento più elevato si tramuta in un maggior costo del capitale per l'impresa, ne derivano prezzi delle azioni più bassi. Al riguardo pratiche di divulgazione volontaria sono solite aumentare la consapevolezza e la fiducia degli investitori[34].

Dagli studi emerge che la trasparenza dell'informazione economico finanziaria è desiderabile in quanto riduce le asimmetrie informative e si associa pertanto ad un minor costo del capitale.

Le comunicazioni, tuttavia, sono ancora lontane dai requisiti di trasparenza dell'informativa. Infatti, anche in assenza di comportamenti manipolatori, nella migliore delle ipotesi, le comunicazioni economico-finanziarie esterne risultano condizionate da fenomeni di acritica riservatezza. In tali casi, l'eccessivo accorpamento di classi di valori e lo stretto rispetto dei vincoli minimali di legge tendono a limitare fortemente la trasparenza dei messaggi trasmessi; allo stesso modo, l'impiego di mezzi di veicolazione volti a mantenere modesti livelli di divulgazione delle informazioni riduce la numerosità dei destinatari dell'informativa[35].

Negli individui dovrebbe essere instillata una consapevolezza etica affinché questi non strutturino in modo ingannevole le operazioni finanziarie.

Gli organismi di regolazione dovrebbero cercare di garantire maggiore trasparenza eliminando le lacune e migliorando l'applicabilità dei principi contabili,

[34] P. MADHANI, *Role of Voluntary Disclosure and Transparency in Financial Reporting*, The accounting world, Reference 09M-2007-06-10-01.

[35] D. M. SALVIONI, *Cultura della trasparenza e comunicazione economico-finanziaria d'impresa*, Symphonya, n.2, 2002.

anche se, come si vedrà, il sistema contabile, per sua natura, non potrà mai condurre ad una assenza di opportunismo in senso assoluto.

Perciò risulta fondamentale il ruolo della *corporate governance*: i consigli di amministrazione, in particolare i comitati di controllo, dovrebbero perseguire la ragionevole sicurezza che l'azienda stia comunicando la "vera" essenza economica delle transazioni e della sua posizione finanziaria. Il finanziamento fuori bilancio, per esempio, si è rivelato uno dei modi più significativi per il quale l'utilizzatore del bilancio possa essere indotto in errore[36].

Dal punto di vista pratico la trasparenza può essere favorita da una disaggregazione delle informazioni mediante la separazione di elementi economicamente diversi, o da un aumento della comprensibilità mostrando, ad esempio, le cause dei cambiamenti di alcune poste rilevanti. Al riguardo risulta però particolarmente rilevante capire quando la disaggregazione può risultare eccessiva e in quanto tale fornire un'informazione confusa. Perciò si discute a livello di *standard setters* sull'individuazione di validi criteri per guidare le scelte inerenti a quali informazioni disaggregare e come farlo.

Secondo gli studi, inoltre, informazioni più rilevanti dovrebbero essere di più facile comprensione per gli utilizzatori. In questo modo però, un bilancio per essere trasparente dovrebbe rilevare tutti quegli elementi che meglio rappresentano la sostanza economica. Tuttavia, tale prospettiva non risulta praticabile a livello di standard poiché non è possibile mostrare tutti gli elementi, è necessaria una certa aggregazione. Bisogna comunque cercare di considerare quali visualizzazioni delle informazioni divulgate siano più comprensibili.

[36] H. GERALD, Lander College of Business, University of South Florida, St. Petersburg, Florida, USA, and Kathleen A. Auger Perzel & Lara Forensic CPAs, P.A., Clearwater, Florida, USA *The need for transparency in financial reporting. Implications of off-balance-sheet financing and inferences for the future,* Journal of Accounting & Organizational Change Vol. 4 No. 1, 2008 pp. 27-46.

Un elemento di discussione sono le scelte dei criteri di valutazione in quanto vi sono situazioni in cui conta l'intenzione del valutatore, per esempio per la valutazione dei titoli di debito negoziabili non ci sono differenze di sostanza economica a giustificare la differente valutazione.

Volta a favorire la trasparenza è poi la comparabilità; tale principio è favorito a livello europeo dagli IFRS, tuttavia, già con gli US GAAP[37], cui si ispirano, emergono evidenti contraddizioni. Esistono vari casi di contabilità tra i due sistemi nei quali lievi differenze nei termini contrattuali si possono tradurre in modalità di contabilizzazione molto diverse.

[37] Versione americana del Generally Accepted Accounting Practices, un organismo per i principi contabili e linee guida pubblicate dalla US Securities and Exchange Commission (SEC).

Capitolo 2: Il bilancio di esercizio

2.1 Introduzione

Il corporate reporting, ovvero l'insieme di strumenti attraverso i quali le aziende attuano il processo comunicativo, si è profondamente evoluto negli ultimi anni, in conseguenza di mutamenti delle qualità dei beni e servizi scambiati nel mercato, dell'introduzione di nuove tecnologie di comunicazione e dell'aumento della sensibilità dei consumatori e dei cittadini verso determinati temi, cui si sono accompagnate legislazioni e standard di riferimento internazionali. L'azienda, con la sua attività di reporting, non è un'entità a sé stante, ma è immersa in un contesto sociale ed economico che ne condiziona priorità, obiettivi e capacità di generare valore nel lungo termine. L'informazione periodica è costituita prevalentemente dal bilancio di esercizio che oltre a fornire informazioni di tipo obbligatorio è spesso integrato con dati non richiesti obbligatoriamente, ovvero volontari. Alle informazioni di carattere economico, finanziario e patrimoniale se ne affiancano, in maniera sempre più diffusa, altre concernenti la strategia aziendale, il sistema di *corporate governance*, aspetti sociali e ambientali, ad esempio, atte a soddisfare le sempre maggiori informazioni degli stakeholder; tra questi vi sono il bilancio sociale, quello intellettuale, di responsabilità, ecc...

Il principale strumento comunicativo rimane il bilancio di esercizio, il quale rappresenta anche un cardine della ragioneria dal momento che occupa da sempre un posto centrale nel sistema delle rilevazioni aziendali. Gli studi che hanno per oggetto temi ad esso relativi sono numerosi, nel presente lavoro ci si vuole soffermare sull'importanza che tale documento riveste attualmente dal punto di vista informativo. Al riguardo, il presente elaborato considera come riferimento principale il bilancio ordinario, ovvero quello di esercizio, che ha quindi come oggetto l'espressione del reddito e del capitale di funzionamento nel periodo

considerato e si distingue dai bilanci straordinari, i quali sono redatti principalmente per acquisire la conoscenza di determinati aspetti di un'azienda come il patrimonio, per esempio, per quanto riguarda il bilancio di cessione o di liquidazione.

2.2 Cenni storici ed evolutivi

Da sempre al centro della comunicazione economico-finanziaria aziendale si trova il bilancio di esercizio; esso rappresenta infatti il principale, e a volte anche l'unico, strumento di informazione di cui le imprese si avvalgono per diffondere all'esterno notizie inerenti la loro situazione finanziaria, patrimoniale ed economica. Tale documento, così come l'impresa, si è evoluto nel tempo, sia nella struttura, che nel tipo di informazione, in modo da adattarsi e adeguarsi al mondo esterno[1].

Non è facile attribuire al bilancio un'origine precisa, ciò che si sa è che risale, così come la contabilità, ai tempi antichi; l'uomo ha infatti sempre sentito l'esigenza di "tener conto" del suo patrimonio, tuttavia, solo con la forte espansione dei commerci e la nascita delle imprese, si è iniziato a strutturare maggiormente. Nell'alto medioevo si cominciarono ad effettuare le registrazioni contabili in partita doppia e a formare i primi rendiconti patrimoniali. Con lo sviluppo della stampa, le conoscenze tecnico-contabili cominciarono a diffondersi, tuttavia la concezione di bilancio era quella di un semplice documento di verifica cosiddetto "bilancio di libro". Infatti, dalla prima opera di stampa di Fra Luca Pacioli[2] e per tutto il secolo XVI i trattati di contabilità[3] si limitavano a spiegare la chiusura dei conti e il riporto

[1] P. CAPALDO, *Qualche riflessione sull'informazione esterna d'impresa*, Giuffrè, Milano, 1995.

[2] Fra Luca Bartolomeo de Pacioli, o anche Paciolo (Borgo Sansepolcro, 1445 circa - Roma, 19 giugno 1517), è stato un religioso, matematico ed economista italiano, autore della *Summa de Arithmetica, Geometria, Proportioni et Proportionalita e della Divina Proportione*. Egli è riconosciuto come il fondatore della ragioneria.

[3] Tra i quali quelli di Giovanni Antonio Tagliente, Domenico Manzoni, Alvise Casanova.

a nuovo. Lodovico Flori[4] fu il primo autore a mostrare il bilancio come qualcosa di più di un semplice saldo dei conti, illustrandone gli assestamenti e la capacità di verificare a consuntivo i risultati d'esercizio. Il bilancio cominciò così ad assumere il significato moderno di strumento necessario all'amministrazione per sintetizzare la vita e la storia di un'impresa in un determinato periodo. Restò per molto tempo una necessità per gli imprenditori ma non era previsto da alcun obbligo normativo. Fu il ministro francese Colbert che nel 1673, introdusse per primo, l'obbligo di redazione del bilancio di esercizio, che al tempo costituiva una sorta di inventario. Poi, per oltre un secolo non si ebbero sviluppi rilevanti fino al codice del commercio francese del 1807 il quale fu la base delle legislazioni in materia degli altri paesi, compresa l'Italia, che nel 1882 emanò il suo primo codice del commercio molto aderente a quello francese il quale, in materia di bilancio, era in realtà piuttosto lacunoso. Occorrerà attendere il Codice Civile del 1942 per avere una base normativa moderna per l'epoca che, pur portando alla redazione di documenti di scarso valore informativo, fu il punto di partenza della maggior parte delle regole definite negli anni a venire. In particolare, si sono susseguite la Legge 216/1974 promotrice del conto economico, il D.Lgs 127/91 che ne definì lo scopo informativo e infine il D.Lgs 139/2015, per ricordarne alcune tra le più rilevanti.

Nel tempo il bilancio ha assunto un numero sempre maggiore di scopi. Dal semplice rendimento di conto, utile ai fini interni per la proprietà e l'amministrazione, con l'introduzione della partita doppia e della tenuta dei libri contabili, esso, pur rimanendo uno strumento prettamente interno, si è reso indispensabile per determinare la correttezza dei saldi dei conti.

Successivamente, con l'ampliamento dei mercati, lo sviluppo della concorrenza, la percezione dell'importanza sociale dell'azienda e quindi della sua apertura verso l'esterno, il bilancio ha mutato radicalmente la propria finalità

[4] L. FLORI, *Trattato del modo di tenere il Libro Doppio Domestico,* Palermo, 1636.

diventando il principale strumento di informazione aziendale verso tutti i soggetti interessati: non più solo interni, ma anche e soprattutto esterni. Questo è un passaggio di fondamentale importanza e costituisce la base per capire l'evoluzione del bilancio e in generale della comunicazione aziendale.

Nel periodo compreso tra il XIX secolo e fino agli anni 30' del XX secolo le imprese avevano processi produttivi semplici: il bilancio era composto prevalentemente da valori determinabili, oggettivi, mentre quelli soggettivi, che necessitano di stime e congetture, erano piuttosto limitati e costituivano per lo più costi sospesi quali rimanenze e immobilizzazioni. Il bilancio in tale contesto aveva la funzione di rendiconto interno, volto a rappresentare l'andamento della gestione di periodo ad azionisti e amministratori, con particolare attenzione a utili e perdite. Costituiva inoltre uno strumento di controllo sull'operato dell'amministrazione in quanto consentiva di valutare la gestione e fungeva da deterrente verso i comportamenti scorretti che potevano recare danno ai soci e ai terzi.

Indicativamente tra il 1930 e il 1970 si assistette ad una progressiva crescita della dimensione delle imprese, cui si accompagnò una maggior complessità dei processi produttivi, un aumento dei costi, dei valori soggettivi e quindi di stime e congetture. Ciò ha fatto sì che il bilancio non rappresentasse più il reddito prodotto ma quello attribuibile all'esercizio di riferimento e, accanto alla funzione di rendiconto interno, assumesse importanza la funzione informativa verso l'esterno. In questa fase, in particolare, si svilupparono due documenti distinti: uno interno consuntivo e uno esterno per la divulgazione a terzi[5].

Amaduzzi[6] definisce il bilancio un "documento che risulta da applicazioni di tecnica contabile, ma soprattutto da decisioni di comportamento della gestione,

[5] S. CORONELLA, *Il bilancio di esercizio. Profili storici ed evolutivi*.
[6] Cfr. A. AMADUZZI, *Tematica sui bilanci delle società azionarie*, 1971, p. 11.

proposta dalle direzioni aziendali di vario livello, fino ai supremi organi amministrativi, alle assemblee o a coloro che devono deliberarne la approvazione".

Infine, a partire dagli anni Settanta, le imprese si svilupparono ulteriormente e assunsero importanza ancor più rilevante nel contesto economico e sociale, cui seguì un incremento del fabbisogno informativo soprattutto verso i mercati finanziari e di conseguenza il bilancio divenne uno strumento di informazione completa rivolto a tutti gli interessati.

Il bilancio quindi da un'accezione, che possiamo definire tradizionale, la quale lo vede come la sintesi di periodo del sistema di contabilità generale, fondata sull'impiego del conto come strumento elementare di rilevazione ed evoluzione di singole grandezze relative alla dinamica finanziaria ed economica dell'azienda, passa ad un'accezione molto più ampia e comprensiva che, rappresenta il bilancio come il sistema dei dati elaborati durante ogni esercizio, raccolti in un unico pacchetto informativo, volto a illustrare nel suo complesso lo svolgimento della vita aziendale. In questo senso, nel bilancio possono essere sintetizzate grandezze diverse, ottenute con logiche di determinazione sensibilmente differenti, ma il cui scopo comune è quello di informare sugli esiti della gestione trascorsa e far percepire quella futura[7].

In altre parole, mentre nell'accezione tradizionale il bilancio di esercizio rappresenta un'estensione terminale del sistema contabile, finalizzato a mostrare il reddito della gestione trascorsa, rimanendo così soggetto alla logica contabile adottata nelle rilevazioni compiute durante l'esercizio, nel secondo significato, il bilancio rappresenta non solo la sintesi del sistema contabile, ma anche altri dati, ottenuti con logiche di calcolo diverse e certe volte alternative, riguardanti un numero ancora più ampio di aspetti, di profili conoscitivi della gestione aziendale

[7] Cfr. A. QUAGLI, *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli Editore, Torino, 2015, pp. 3 ss.

al fine di favorire un apprezzamento più completo e più esteso della gestione stessa da parte del lettore[8].

Una definizione più rispondente all'accezione moderna può essere quella proposta da Quagli[9] il quale definisce il bilancio "un utile strumento informativo volto ad illustrare lo svolgimento della vita aziendale, ossia la sua situazione patrimoniale, economica e finanziaria. Esso è redatto in forma pubblica al termine del periodo amministrativo (generalmente l'anno) ed è rivolto ad una molteplicità di soggetti (stakeholder interni ed esterni).

2.3 Informazione e interessi nel bilancio

Il bilancio oggi assolve a diverse funzioni informative, le quali coesistono assieme nel documento, in particolare, si è tutelata la funzione informativa verso l'esterno tramite lo sviluppo di una regolamentazione obbligatoria, spesso affidata a leggi nazionali o a regolamentazioni fornite da qualificate associazioni professionali. A tali regolamentazioni si accompagna un sistema di controlli, certificazioni e sanzioni che ne rafforzano il potere imperativo e, come visto nel capitolo precedente, le norme costituenti l'informazione dovuta hanno l'importante ruolo di rendere credibili le dichiarazioni dell'azienda e favorirne la trasparenza.

Fino ad alcuni decenni fa, come accennato in precedenza, era normale ipotizzare la presenza di un bilancio interno ed uno esterno destinato a pubblicazione. Il primo più attendibile era riservato ai soggetti interni per favorire il processo decisionale e gestionale. Il secondo era finalizzato ad informare soggetti esterni, e seppur basato sui dati del primo, risentiva spesso di una serie di modifiche di forma e di sostanza, tali da impedire ai lettori un uguale contenuto conoscitivo,

[8] Cfr. A. QUAGLI, *Bilancio di esercizio e principi contabili,* cit. p. 5.

in parte per motivi di segretezza, in parte per modificare il bilancio in modo tale da indurre terzi soggetti ad adottare comportamenti più favorevoli per l'azienda di quanto non avrebbero fatto avendo a disposizione il bilancio interno[10]. Nonostante da anni si convenga sull'unicità del bilancio, il sospetto per alcune realtà della persistenza del fenomeno vi è ancora oggi. Considerata però la possibilità di redazione di altri documenti per fini interni, si può affermare che, per logica e per norma di legge, il bilancio dovrebbe essere unico e in grado di soddisfare le esigenze sia di soggetti interni che di quelli esterni.

Ciononostante, bisogna comunque tenere presente che la parte dei soggetti interni dispone sempre di maggiori informazioni rispetto al resto dei soggetti e può trarre un vantaggio da questa configurazione, che rispecchia ciò che si è precedentemente definita come asimmetria informativa. Infatti, in assenza di una totale trasparenza informativa[11], è difficile sapere in che misura un risultato possa essere stato influenzato dall'azione dei redattori del bilancio o da altre circostanze. Ciò era ancora più vero in passato, infatti, nel corso dell'evoluzione del bilancio precedentemente esposta, si sono sviluppate due visioni contrapposte: una derivante dal fatto che i dirigenti e i partecipanti al processo di redazione del documento sono in grado di influire sui dati e manovrare determinate variabili per cui il bilancio poteva risultare uno strumento attivo a disposizione dell'impresa con dei margini di soggettività; un'altra sostiene che sia opportuno per gli utilizzatori che il bilancio rappresenti un resoconto della gestione privo di discrezionalità da parte degli amministratori. In questo senso il bilancio, oltre a verificare il mantenimento delle condizioni di equilibrio, può essere utile a ridurre l'asimmetria informativa tra i soggetti interni e quelli esterni, svolgendo la funzione di strumento informativo e

[10] Cfr A. QUAGLI, *Bilancio di esercizio e principi contabili*, cit., p. 7.

[11] Al riguardo si ricorda che l'assenza di una totale trasparenza informativa e con essa l'asimmetria è sempre presente nel nostro mercato, la perfetta trasparenza informativa è una situazione ideale, si può quindi solo incrementarne o diminuirne il livello.

di conoscenza della situazione economica, finanziaria e patrimoniale dell'impresa per i soggetti esterni. Come tale, il bilancio, può assolvere una funzione di tipo generale, fornendo informazioni utili a tutti i soggetti interessati, oppure, ad una di tipo particolare, soddisfacendo i bisogni informativi di soggetti con interessi specifici.

Si è però osservato anche un ruolo attivo, per cui il bilancio può anche essere inteso come uno "strumento di comportamento" da parte del soggetto che di fatto governa l'impresa, inteso a facilitare il raggiungimento di prescelti obiettivi operativi[12], influenzando il comportamento di determinati soggetti interessati. In tal modo si soddisfano così gli interessi dei redattori piuttosto che quelli degli utilizzatori dell'informazione. Ciò può avvenire quando la redazione del bilancio è caratterizzata da opportune politiche di bilancio, le quali non sono considerate in dottrina sempre con accezione negativa, in quanto sono legate alla discrezionalità propria delle valutazioni dei fenomeni aziendali e della loro rappresentazione. Sarebbe impossibile eliminare completamente la soggettività insita nelle stime che consentono al redattore la formazione del bilancio. Tuttavia, la soggettività utilizzata dovrebbe essere razionale e coerente con l'obiettivo di soddisfazione delle attese conoscitive; in tal caso, la politica di bilancio costituirebbe una politica di realistica interpretazione economica dei "risultati veri"[13]. Ma sarebbe forzato attribuire un'accezione negativa a priori a dette politiche; è possibile però esprimere un giudizio sul comportamento e sulle intenzioni del redattore sui diversi tipi di discrezionalità: vi può esser discrezionalità ideale, ideologica e strumentale. Quest'ultima assume un'accezione negativa in quanto usata in maniera appunto strumentale, cioè al fine di fornire un'informazione esterna che favorisca degli

[12] M. CATTANEO, *Il bilancio d'esercizio nelle imprese. Finalità e struttura*, Etas Libri, Milano, 1979, p.15.

[13] P. ONIDA, *Natura e limiti della politica di bilancio*, in rivista dei dottori commercialisti, 1974, vol. 25, n. 6, p. 920.

interessi specifici: diversi studiosi, già all'inizio del secolo scorso, rilevarono pratiche contabili da parte dei redattori volte a perseguire interessi differenti da quello della trasparenza delle informazioni sull'andamento dell'impresa; la discrezionalità era utilizzata per dare un'informativa utile agli interessi di alcuni soggetti interni.

Dalle teorie di Amaduzzi nel bilancio confluiscono interessi oggettivi, rappresentati dal mantenimento dell'equilibrio aziendale, e interessi soggettivi, derivanti dalle aspirazioni dei soggetti operanti all'interno dell'azienda o che detengono interessi verso la stessa, ma, poiché questi ultimi rappresentano categorie differenti tra loro, possono mostrare interessi contrastanti e più o meno conformi alle condizioni di equilibrio aziendale; nella pratica la distinzione non è sempre netta[14].

Le attese influenzano le decisioni di chi redige il bilancio in quanto, l'informazione esterna ha conseguenze economiche sugli interessi dei vari soggetti coinvolti. Perciò questi, nei limiti del possibile, cercano di influenzare il processo valutativo dei fenomeni e più in generale l'informativa esterna.

Costituendo uno strumento di informazione, il bilancio può, nella realtà, rappresentare il risultato di equilibrio del conflitto di interessi esistente fra i vari soggetti e pertanto, divenire, pur "*in una parvenza di correttezza formale*"[15], lo strumento che fornisce informazioni utili agli interessi specifici di chi esercita il supremo potere di comando nell'azienda.

L'utilizzo strumentale del bilancio è stato in parte limitato dalle normative volte a garantire un'informazione esterna affidabile. L'esigenza della regolamentazione si è resa necessaria dal momento in cui è risultata preponderante la funzione informativa esterna.

---

[14] Cfr. A. AMADUZZI, *conflitto ed equilibrio di interessi nel bilancio di impresa*, Cacucci, Bari, 1949, p.15 ss.

[15] *Ivi*, p.97-98.

La IV Direttiva CEE ha fornito un orientamento che vede il bilancio come uno strumento neutrale e con il quale gli amministratori si limitano a render conto dell'attività svolta, secondo cui il bilancio deve fornire un "*quadro fedele*" della situazione patrimoniale, di quella finanziaria nonché del risultato economico. Tuttavia, la regolamentazione ed i principi e gli standard stessi non risolvono il conflitto di interessi esistente tra i vari soggetti coinvolti nel processo di formalizzazione e utilizzo dell'informazione esterna. Per tale ragione, nell'ultima direttiva si è invece cercato di dare maggior flessibilità in quanto, talvolta, paradigmi troppo rigidi hanno finito per essere distorsivi a livello informativo.

L'efficacia dell'informativa di bilancio assume particolare importanza per le società quotate e per quelle ad azionariato diffuso: la convergenza di interessi forti e differenziati e un'importante asimmetria informativa creano la necessità di regolamentare il rapporto tra imprese e mercati al fine di tutelare gli stakeholder.

La quotazione sui mercati mobiliari dei titoli emessi dall'azienda raccoglie, infatti, maggior interesse nei confronti di investitori privati e professionali, i quali richiedono una mole di informazioni molto più esaustive sulla situazione passata e possibilmente su quella futura. Quasi tutti gli studi in materia tendono a confermare che, per queste entità, il bilancio non debba più essere un semplice rendiconto contabile, bensì un pacchetto informativo prospettico. Per esse in Italia vige l'obbligo dell'adozione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS. Nonostante i *policy makers* europei fossero orientati a circoscrivere l'adozione dei principi IAS/IFRS alle imprese simili alle *public company* americane obbligando, con il regolamento UE 1606/2002, all'adozione dei principi le sole aziende quotate, in sede di recepimento, alcuni paesi, tra cui l'Italia, hanno esteso l'obbligo a imprese anche molto lontane da quelle per cui era stata pensata l'impostazione[16]. Ciò ha

[16] G. SANNINO, P. TARTAGLIA, *I fini del bilancio nel modello IASB: evoluzione o regresso?*, Giappichelli Editore, Torino, 2014, p.5 ss.

infatti suscitato ampie critiche anche se il processo di convergenza è proseguito anche per quelle di dimensioni inferiori[17].

L'esigenza di ampliamento dell'informativa di bilancio, attraverso una divulgazione di informazioni più consistente, è stata percepita da molte grandi imprese, come risposta ai diversi scandali finanziari che le hanno portate a crisi di legittimità o d'immagine. Allo stesso modo però, si sono spesso opposte o non hanno accettato volentieri alcune imposizioni di informazioni obbligatorie.

2.4 Regolamentazione contabile: scopi e principi di bilancio

Si è precedentemente detto come il bilancio quale strumento di comunicazione abbia conseguenze economiche, sia sui soggetti che lo redigono, sia su coloro che lo utilizzano ai fini decisionali. Esso può perciò rappresentare uno "strumento di comportamento" oltre che di informazione. In tale paragrafo si cerca di dare una panoramica, in maniera molto riassuntiva, sulla regolamentazione contabile, in quanto essa è correlata agli interessi dei soggetti redattori e utilizzatori.

È già stata evidenziata nel primo capitolo la necessità di una regolamentazione da parte del legislatore, stabilendo un contenuto minimo informativo, poiché gli operatori non riuscirebbero autonomamente a produrre informazioni utili alle decisioni, potrebbero anzi sfruttare l'asimmetria informativa presente minando l'efficienza del mercato. Gli studiosi, più volte hanno sottolineato come la formazione del bilancio richieda la preliminare individuazione degli obiettivi o scopi conoscitivi che esso deve soddisfare, ma allo stesso tempo, sono concordi nell'affermare che tale strumento, per sua natura, difficilmente riesce ad appagare fini diversi.

[17] Tuttavia si è avuta una leggera inversione con la legge di bilancio 2019, del 30 dicembre 2018, n. 145 si è disposto che i soggetti non quotati in mercati regolamentati, di cui all'art. 2 del d.lgs. 38/2005 hanno la facoltà e non più l'obbligo, di applicare i principi contabili internazionali.

La funzione di "pacchetto informativo", come definita da Quagli, è stata raggiunta in maniera graduale, tramite le evoluzioni delle funzioni attribuite al bilancio stesso. Si è detto come storicamente la funzione principale del bilancio sia stata quella "di rendiconto" infatti in Italia, fino a metà degli anni 70', hanno prevalso i fini conoscitivi interni, in linea con la tradizione europeo-continentale, cui si opponeva quella anglo-americana che, negli stessi anni, ha diffuso la concezione secondo cui il bilancio dovesse costituire uno strumento informativo utile per gli *outside users*, ovvero in grado di appagare quante più conoscenze possibili richieste all'esterno. Nel momento in cui anche la dottrina italiana ha iniziato ad attribuire al bilancio il ruolo di strumento informativo esterno, è emerso chiaramente il problema dell'impossibilità di appagare le molteplici e spesso incompatibili esigenze dei potenziali fruitori.

È difficile individuare una destinazione privilegiata del bilancio prevalente sulle altre, infatti, l'essenza sociale del documento impone una complessa ponderazione delle informazioni, le quali dipendono da variabili storiche, culturali e di contesto che si differenziano nei vari paesi. La maggior parte della dottrina era infatti contraria all'armonizzazione dei linguaggi contabili tramite l'adozione di impianti con regole e principi, ma era favorevole alla ricerca di compromessi in grado di salvaguardare le specificità territoriali. Tuttavia, nel corso degli anni, è emersa sempre di più l'esigenza di definire a priori la struttura e il contenuto del bilancio sulla base di modelli teorici e universali, che tuttavia non possono che essere frutto di compromessi, derivanti da orientamenti culturali e di condizioni ambientali differenti[18].

[18] G. SANNINO, P. TARTAGLIA*, I fini del bilancio nel modello IASB: evoluzione o regresso?*, cit. p. 12 ss.

Un primo livello di regolamentazione contabile può essere attribuito ai concetti che costituiscono i principi di carattere generale che rappresentano un obiettivo ultimo da perseguire tramite il bilancio.

Nella normativa italiana la finalità del bilancio è rinvenuta nella cosiddetta clausola generale secondo cui: "*il bilancio deve essere redatto con chiarezza e deve rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società ed il risultato economico dell'esercizio*"[19].

Alla chiarezza, interpretata solitamente come un requisito formale che si riferisce alla forma e alla struttura della documentazione di bilancio, può ricondursi il principio di rilevanza (analizzato in seguito). Nel requisito di rappresentazione veritiera e corretta[20] è ravvisabile la finalità ultima di una corrispondenza fra la realtà economica dei fenomeni aziendali da rilevare e l'immagine di essa riflessa negli strumenti contabili e comunicata all'esterno tramite il bilancio[21].

La clausola generale ha un ruolo superiore rispetto agli standard contabili, i quali possono essere disattesi, se ciò si giustifica con il perseguimento del principio di *true and fair view*. Esso rappresenta una garanzia per gli utilizzatori in quanto, nel caso in cui le regole contabili non soddisfino i loro bisogni conoscitivi, il redattore, nel perseguirlo, dovrebbe integrare con informazioni aggiuntive o derogare le disposizioni. Il principio è utile anche per gli organismi contabili e per chi controlla l'informazione di bilancio in quanto rappresenta un punto di riferimento.

[19] Dispositivo dell'art. 2423 co.2 del Codice Civile.

[20] «*rappresentare in modo veritiero e corretto*» costituisce la fedele traduzione dell'espressione «*true and fair view*» cui fa riferimento la IV Direttiva. Inoltre, secondo la stessa Relazione Ministeriale: «*l'uso dell'aggettivo veritiero, riferito al rappresentare la situazione patrimoniale, economica e finanziaria, non significa pretendere dai redattori del bilancio né promettere ai lettori di esso una verità oggettiva di bilancio, irraggiungibile con riguardo ai valori stimati, ma richiedere che i redattori del bilancio operino correttamente le stime e ne rappresentino il risultato*»

[21] Cfr. E. PERRONE, *Il linguaggio internazionale dei bilanci di impresa*, cit. p. 75.

Ad un secondo livello di regolamentazione contabile possono esser posti i quadri concettuali di riferimento dello IASB e del FASB. Nell'interesse del presente lavoro, si farà riferimento prevalentemente al primo, tenendo però in considerazione l'influenza dei principi di stampo anglo-americano.

Nel contesto europeo si è adottato il sistema contabile dello IASB[22] ovvero dei principi contabili internazionali IAS/IFRS, in cui il riferimento alla finalità del bilancio è contenuto nel *framework*, al quale si riconosce un ruolo fondamentale.

Uno dei pochi aspetti che accomunava la visione del bilancio dello IASB, dell'Italia e dell'Europa Continentale era il riferimento alla *stewardship* come fine del bilancio. Tale funzione ha permesso e permette, ai proprietari dell'azienda, la verifica e il controllo delle scelte e dell'operato dell'amministrazione. Quindi, il bilancio permette ai proprietari di valutare l'attività e le scelte del management. Questo principio enfatizza l'orientamento retrospettivo del bilancio, la prudenza nelle valutazioni e rappresentazioni contabili, ritiene infatti un buon riferimento il costo storico.

Differente risulta il paradigma contabile sotteso alla *decision usefulness* volto a fornire informazioni a soggetti terzi, estranei all'impresa, per favorire una migliore allocazione del capitale ovvero per un potenziale investimento nell'impresa. Il principio si basa perciò sulla rappresentazione integrale delle performance aziendali e il riferimento al *fair value* nelle valutazioni degli elementi del patrimonio.

[22] Acronimo di International Accounting Standards Board (IASB), precedentemente denominato International Accounting Standards Committee (IASC, il quale fu fondato nel 1973 e può essere considerato il primo standard setter internazionale con l'obiettivo dichiarato di promuovere l'utilizzo di standard contabili internazionalmente riconosciuti e accettati), è l'organismo responsabile dell'emanazione di principi contabili internazionali. Si tratta di un Board completamente indipendente, composto da un gruppo eterogeneo di esperti nella redazione, controllo ed uso del bilancio. Tale organo si occupa della creazione e pubblicazione degli International Financial Reporting Standards (IFRS) ed è, inoltre, incaricato di fornire le indicazioni necessarie per una corretta interpretazione degli indici pubblicati.

Il bilancio deve servire alla proprietà per la valutazione dei manager (*stewardship*) e ai mercati finanziari, in particolare agli investitori, per ottenere informazioni utili sulle proprie scelte di allocazione di capitali (*decision usefulness*).

L'attenzione dello IASB si è rivolta inoltre alla *cash generating ability,* in quanto i portatori di risorse nelle loro decisioni sono interessati principalmente a valutare la capacità dell'azienda di generare flussi di cassa netti nel futuro[23].

Le informazioni prospettiche, che caratterizzano tale orientamento internazionale, sono indubbiamente utili ai fini decisionali, ma potrebbero rivelarsi inadeguate per la valutazione dei manager, per la quale invece sarebbero più aderenti le informazioni sulle performance realizzate. Poiché il management non è responsabile solo dei risultati raggiunti, ma anche di quelli futuri, non si può non considerare che i giudizi, maturati dal mercato sul suo operato, sono anch'essi funzionali alle successive decisioni. Sarebbe irragionevole attuare un investimento sul futuro dell'impresa senza considerare la valutazione della sua gestione. Per questo, ormai si ritiene che la finalità di *decision usefulness* abbia inglobato l'obiettivo di *stewardship*[24].

Al riguardo, in dottrina, molti si sono preoccupati dell'insorgenza di possibili discrepanze tra gli obiettivi del bilancio IAS/IFRS e le esigenze conoscitive degli *users* che prevalgono in ambito europeo, con particolare riferimento alla cultura contabile e alle caratteristiche di contesto proprie del nostro paese. Se è vero infatti, che, per alcuni studiosi, *stewardship* e *decision usefulness* hanno molto in comune, altri le considerano finalità del tutto autonome.

---

[23] IASB Conceptual Framework, 2010, cap. 1, par. OB3.

[24] "*Because management's performance in discharging its stewardship responsibilities significantly affects an entity's ability to generate netcash inflows, management's stewardship is of significant interest to users of financial reports who are interested in making resource allocation decisions*" IASB-FASB Discussion Paper*, Objective and Qualitative charateristics*, par OB2.

Il quadro concettuale, cosiddetto *framework*, dello IASB definisce le finalità del bilancio, le categorie di soggetti beneficiari, i postulati generali e le caratteristiche qualitative dell'informazione e le condizioni di rilevazione dei valori di bilancio. Tale documento sostiene l'obiettivo di standardizzazione internazionale e da esso discendono, in via deduttiva, gli standard contabili.

Lo IASB delinea un modello d'informazione basato su postulati di base e caratteristiche qualitative. I postulati di base esprimono i principi generali di: competenza economica (*accrual basis*, strumentale alla valenza informativa che l'informazione deve avere per gli utilizzatori) e continuità di funzionamento dell'azienda (*going concern*, senza la quale si dovrebbero utilizzare criteri differenti e non si potrebbe più far riferimento ad un bilancio ordinario bensì straordinario).

Le caratteristiche qualitative dell'informazione di bilancio individuate sono: comprensibilità (*understandability*), significatività (*relevance*), attendibilità (*reliability*), comparabilità (*comparability*).

La comprensibilità si riferisce alla capacità dell'informazione di essere facilmente compresa dai soggetti utilizzatori con una ragionevole conoscenza dell'attività e che vogliano analizzarla con normale diligenza. Ciò vale sia per la singola posta che per l'intero documento[25]. Tuttavia, la difficoltà di analisi o di comprensione di un fatto, da parte di alcuni utilizzatori, non ne giustifica l'omissione[26].

La significatività è data dalla capacità dell'informazione di influenzare il processo decisionale dell'utilizzatore. Secondo lo IASB, è possibile riscontrare tale caratteristica soltanto se l'informazione soddisfi il principio di rilevanza (*materiality*)[27], in seguito approfondito.

[25] IASB, *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements*, par. 25.

[26] Si è già detto nel paragrafo 1.5 come lo IASB, così come il FASB, consideri il principio di comprensibilità soddisfatto per utilizzatori "esperti", ovvero con una adeguata conoscenza tecnica e con la volontà di analizzare l'informazione con la normale diligenza.

[27] IASB, *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements*, par. 26.

L'attendibilità dell'informazione costituisce una condizione necessaria, ma non sufficiente, affinché la comunicazione sia utile e contribuisca al processo decisionale dell'utilizzatore. Secondo lo IASB l'informazione soddisfa tale requisito quando è priva di distorsioni o di errori rilevanti e rappresenta in maniera fedele la realtà aziendale[28]. A tal fine, l'informazione deve presentare tali caratteristiche di "secondo livello": rappresentazione fedele (*faithful representation*), prevalenza della sostanza sulla forma (*substance over form*), neutralità (*neutrality*), prudenza (*prudence*), completezza (*completeness*).

La rappresentazione fedele consiste in una corrispondenza tra il fenomeno aziendale e il modo in cui viene rappresentato[29]; in molte situazioni sussiste il rischio di disattendere tale caratteristica, in quanto, per quel che riguarda gli effetti economici, vi sono situazioni di incertezza difficili da stimare e da valutare. Al riguardo, si ritiene che i dati di bilancio risultano verificabili quando potrebbero essere ottenuti da altri soggetti tramite gli stessi metodi utilizzati dai redattori.

Si ritiene poi, che l'informazione debba presentare in bilancio l'operazione considerandone la sostanza piuttosto che la forma legale. È possibile che vi sia un contrasto tra le due e, in tal caso, bisogna sempre cercare di mostrarne la sostanza economica[30].

L'informazione neutrale è quella priva di elementi atti a influenzare e/o distorcere il processo decisionale degli utilizzatori al fine dell'ottenimento di un determinato risultato da parte dei redattori[31]. Perciò vanno escluse le politiche di bilancio da parte degli stessi.

Deve poi esser soddisfatto il requisito della prudenza, definito come l'utilizzo di un certo grado di cautela, necessario ad effettuare le valutazioni quando sussista

[28] *Ivi,* par. 31.
[29] *Ivi*, par 33.
[30] Il FASB al riguardo ritiene che i principi precedenti già escludano che sia ammissibile una rilevazione contabile che prediliga l'aspetto formale rispetto a quello sostanziale.
[31] IASB, *Framework for the Preparation and Presentation of Financial statements*, par. 36.

un certo grado di incertezza, in modo da non sopravvalutare attività e ricavi e da non sottovalutare passività e costi[32]. Tale principio non deve tuttavia giustificare "riserve occulte"; in Italia in particolare, vi è questo orientamento più pessimistico e prudenziale che può sfociare nell'inattendibilità dell'informazione.

L'attendibilità è data poi dalla completezza, secondo la quale, tutte le informazioni rilevanti per il processo decisionale degli utilizzatori devono essere inserite in bilancio[33]. L'assenza di queste rischia infatti di generare una rappresentazione fuorviante.

Infine, l'ultima caratteristica di primo livello presente nel *framework* è la comparabilità, la quale permette agli utilizzatori di fare confronti a livello temporale, quindi tra differenti periodi di tempo, e a livello spaziale, ovvero tra imprese differenti[34].

Un altro livello di regolamentazione contabile è costituito dagli standard contabili, ovvero i singoli principi contabili che costituiscono delle regole "tecnico-ragionieristiche"[35], e rappresenta il grado più forte del processo di elaborazione dell'informazione esterna, in quanto, in questo caso, questa non viene lasciata del tutto alla discrezionalità dei soggetti interessati al fine di favorire la comparabilità dei documenti. Tale tipo di regolamentazione deriva dalla concezione che un sistema basato sui principi, ovvero senza degli standard più o meno dettagliati, non sia in grado di disciplinare in maniera adeguata l'informazione da fornire tramite il bilancio (cosiddetta *rules-based*). È vero infatti che, nella prassi contabile, i principi generali non sono in grado di guidare il processo di redazione del bilancio in quanto caratterizzati da incongruenze. Sollecitano per esempio la significatività e l'attendibilità delle informazioni ma, nella pratica, spesso le informazioni più

[32] *Ivi*, par. 37.
[33] *Ivi,* par. 38.
[34] *Ivi*, par. 39 – 42.
[35] Cfr. ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ, OIC. n.11, *Bilancio d'esercizio – finalità e postulati*, Fondazione OIC, 2005, p. 5.

significative, come quelle relative all'andamento prospettico, sono anche le più inattendibili.

La regolamentazione contabile, delineata dagli standard, costituisce l'insieme di regole che disciplinano le modalità di rappresentazione dei fenomeni aziendali nel bilancio. È perciò il linguaggio che permette la rilevazione e la comunicazione esterna dei fatti e dei rapporti caratterizzanti la gestione aziendale[36].

L'informazione, elaborata tramite i principi contabili, ha conseguenze economiche su soggetti che la utilizzano, in quanto è in grado di influire sul loro processo decisionale può, perciò, influenzare altresì le modalità di distribuzione del valore creato. L'organismo che deve elaborare gli standard contabili deve perciò tenere conto delle conseguenze economiche che un determinato standard può avere nei confronti di tutti gli interessati.

Gli standard contabili approvati dallo IASB necessitano poi di un recepimento da parte degli organi di ciascun Paese. Bisogna considerare che nella formazione e approvazione degli standard si intersecano diversi interessi soggettivi e che le contese sulla diversità di opinioni non sono tanto inerenti alle valutazioni volte a fornire una miglior rappresentazione funzionale agli utilizzatori esterni, ma dipendono dalla divergenza di opinioni tra le diverse categorie di soggetti coinvolti nel processo di elaborazione. Perciò non è detto che ne derivi uno standard migliore in assoluto poiché frutto di diatribe politiche.

2.4.1 Approfondimento su prudenza e rilevanza

I principi dello IASB, nonostante per le imprese cui facciamo riferimento siano generalmente accettati, non vanno reputati universali dal momento che possono esistere differenti condizioni ambientali e pertanto differenti attese conoscitive tra i soggetti utilizzatori del bilancio nei vari paesi.

[36] Cfr. M. ALLEGRINI, *L'informativa di periodo nella comunicazione economico-finanziaria. Principi e contenuti*, Giuffré, 2003, p. 35 ss.

Si può affermare che in Italia il bilancio, nel corso degli anni, dall'essere funzionale alle esigenze di durevole esistenza dell'azienda, ha visto progressivamente ridurre la distanza che lo separava dai fruitori esterni, per essere poi regolamentato rigidamente soprattutto nell'ottica della salvaguardia dei creditori sociali, i quali, nel nostro paese, hanno assunto spesso il ruolo di destinatari privilegiati; né è infatti derivata una forte propensione all'utilizzo del principio della prudenza.

La maggior parte delle imprese italiane quotate in borsa è caratterizzata da un controllo composto da un azionista o un gruppo di azionisti di riferimento che assume il ruolo di soggetto economico in maniera stabile. Non si tratta perciò di entità aziendali, quali le *public companies,* formate da un insieme di elementi che possono essere scambiati sul mercato in qualsiasi momento e con una piena separazione tra proprietà e controllo in cui il soggetto economico è l'alta direzione[37].

In Italia buona parte delle risorse deriva da capitale di terzi, le imprese hanno una minor variabilità e l'interesse ai dividendi è meno forte e vi è propensione alla stabilità. Per questo i principi contabili italiani hanno incoraggiato un approccio fortemente prudenziale anche quando in contrasto con il principio di competenza economica e alla conseguente significatività e attendibilità dell'informazione economica.

Nell'ambito del processo di armonizzazione contabile europea al fine di privilegiare gli interessi dei destinatari e "alleggerendo" nel contempo gli obblighi informativi per gli amministratori, la Direttiva 2013/34/UE ha introdotto il concetto di rilevanza delle informazioni[38].

---

[37] Cfr. S. AZZALI, *Il sistema delle informazioni di bilancio delle aziende di produzione. Il modello dell'International Accounting Standards Committee*, Giuffré, Milano, 1996, pp. 131-132.

[38] L'art 2 n.16 definisce *"rilevante": lo stato dell'informazione quando la sua omissione o errata indicazione potrebbe ragionevolmente influenzare le decisioni prese dagli utilizzatori sulla base del bilancio dell'impresa. La rilevanza delle singole voci è giudicata nel contesto di altre voci analoghe*.

Il principio di rilevanza, ovvero significatività, o *materiality*, è attualmente elevato a rango di legge[39]. Tale principio si trova attualmente a svolgere la delicata funzione di "discriminante" a livello qualitativo e quantitativo nell'individuazione di ogni pregiudizio agli attributi espressi dalla clausola generale; si colloca perciò in una posizione superiore rispetto ai criteri di redazione del bilancio e ad una posizione intermedia tra il fine del bilancio e detti criteri.

La possibilità di deroga spinge a riflettere se essa costituisca uno strumento, a disposizione degli amministratori per migliorare l'intellegibilità del bilancio e la sua rappresentazione veritiera e corretta, o se rappresenti soltanto la possibilità per i redattori di mettere in atto politiche di bilancio. Sembra che il legislatore abbia concesso una maggior discrezionalità agli amministratori volta al superamento di alcune problematiche connesse alla produzione informativa e agli adempimenti capaci di "appesantire" il processo di formazione del bilancio, minacciandone talvolta la rappresentazione veritiera e corretta. Viene perciò esaltata la funzione informativa del bilancio cercando una maggior rispondenza alle attese degli stakeholder e rendendola capace di non esaurirsi nella rappresentazione del risultato d'esercizio e del capitale di funzionamento, ma di esprimere la valenza sociale dell'impresa. Va detto anche che, nel contesto italiano, tale strumento, più che migliorare l'intelligibilità, è parso più volto a favorire il processo di armonizzazione con gli IAS/IFRS, i quali pongono molta attenzione alla materialità.

L'art. 6, par. 1, lett. j) invece, fa riferimento agli effetti irrilevanti delle informazioni rese ai fini della rappresentazione veritiera e corretta e quindi alla facoltà di derogare agli obblighi di legge: *non occorre rispettare gli obblighi di rilevazione, valutazione, presentazione, informativa e consolidamento previsti dalla presente direttiva quando la loro osservanza abbia effetti irrilevanti.*

[39] Piuttosto che esser considerato un principio generale di redazione (come originariamente previsto dalla direttiva). Infatti, è stato inserito, con il D.Lgs 139/2015, nell'art 2423 c.c. il quale regola i principi fondamentali del bilancio. In particolare, secondo il 4'comma dell'art 2423 è possibile derogare agli obblighi di rilevazione, valutazione, presentazione e informativa di bilancio, qualora gli effetti siano irrilevanti rispetto alla rappresentazione veritiera e corretta.

In generale si ritiene che il bilancio debba fornire informazioni che abbiano un effetto significativo e rilevante sui dati e sul processo decisionale dei destinatari. Per cui, secondo la rilevanza, se la legge o i principi dispongono che vengano fornite determinate informazioni, e se quelle non sono ritenute rilevanti, è possibile derogarle. Vi è perciò la facoltà per gli amministratori di non applicare specifiche disposizioni che compromettano l'intellegibilità del documento con dettagli informativi inutili. Viceversa, tutte le informazioni rilevanti devono essere fornite, anche se non previste da specifici principi, soprattutto se necessarie agli utilizzatori per comprendere l'impatto di una transazione, o di altri eventi, sulla situazione finanziaria, sui risultati finanziari e sul cash flow dell'impresa[40].

Bisogna tener presente però che il principio di rilevanza, se da un lato consente di derogare ai principi, dall'altro fa scaturire obblighi non esplicitamente previsti, creando così serie problematiche di applicazione.

Una criticità del principio è rappresentata dall'incapacità di individuazione di una soglia di rilevanza, infatti nella valutazione delle informazioni bisogna considerare sia fattori quantitativi, inerenti la dimensione degli effetti economici, sia quelli qualitativi, inerenti le caratteristiche specifiche. Ciò rende la valenza dell'informazione differente in ogni contesto e per ogni realtà aziendale.

Appare poi molto problematica la selezione di tutte le informazioni rilevanti da inserire e quelle irrilevanti da escludere: eccessive informazioni non rilevanti per i destinatari potrebbero ridurre o compromettere la capacità degli stessi di individuare le informazioni rilevanti. Un bilancio estremamente lungo che contiene molte informazioni non rilevanti è un bilancio poco leggibile e difficilmente

[40] *An entity need not provide a disclosure specified by an IFRS Standard if the information resulting from that disclosure is not material. This is the case even if the Standard contains a list of specific disclosure requirements or describes them as "minimum requirements". Conversely, the entity must consider whether to provide information not specified by IFRS Standards if that information is necessary for primary users to understand the impact of particular transactions, other events and conditions on the entity's financial position, financial performance and cash flows.* Si veda IFRS practice statement 2, *Making materiality Judgements*, September 2017, par. 10.

comprensibile per l'utilizzatore; l'eccesso di informazioni infatti potrebbe nascondere, o oscurare, quelle rilevanti. In quest'ottica quindi, il principio non è solo uno strumento di esclusione, ma diviene un limitatore del contenuto del bilancio al fine di garantirne la corretta fruibilità per gli utilizzatori[41].

Un'altra criticità consiste nel fatto che l'attuazione del principio passa da un punto di vista per la valutazione delle informazioni che, diversamente dal solito, non è quello dei redattori. Ne consegue la necessità di stabilire chi sono i principali soggetti interessati a conoscere la situazione dell'impresa attraverso il bilancio di esercizio. Nella normativa italiana mancava un chiaro riferimento in tal senso, l'unica indicazione è fornita nel rinnovato OIC 11, il quale ha aderito ai principi contabili internazionali che da tempo individuano gli investitori come principali destinatari dell'informazione di bilancio[42].

2.5 Gli *users* del bilancio

Si è già potuta constatare la considerazione di cui debbano godere gli utilizzatori in un processo comunicativo che ambisca ad essere trasparente. Prima di individuare le categorie portatrici di interessi verso il bilancio si fornirà qualche riferimento teorico.

I principi contabili internazionali IAS/IFRS, come visto, si sono ispirati agli US GAAP, i quali hanno avuto un ruolo rilevante nei processi di *standard setting* degli organismi contabili operanti nel mondo. Mentre prima degli anni 60' tali principi sono apparsi chiaramente assoggettati alle prassi, in un periodo successivo

[41] S. ADAMO, A. M. FELLEGARA, A. INCOLLINGO, A. LIONZO, *La "nuova" informativa di bilancio. Profili teorici e difficoltà applicative dopo il D.Lgs. 139/2015 e i nuovi principi OIC*, SIDREA, Franco Angeli, Milano, 2018. Par. 4.3.

[42] Al riguardo il nuovo OIC 11 par. 9: "*i destinatari primari dell'informazione di bilancio sono coloro che forniscono risorse finanziarie all'impresa: gli investitori, i finanziatori e gli altri creditori*".

si è ritenuto che non si potesse più fare a meno della presenza di un robusto strato teorico a fondamento delle regole contabili. Vi è stata una proliferazione di modelli teorici e quelli degli USA hanno suscitato un particolare interesse in quanto sono apparsi particolarmente funzionali alla soddisfazione delle esigenze conoscitive dei soggetti esterni. Da essi sono derivati due tipi di approcci*: representionalist* e *functionalist*[43].

Il primo si fonda sul presupposto di una sorta di realtà oggettiva che va adeguatamente rappresentata attraverso l'impiego di strumenti informativi che la descrivano in maniera imparziale e fedele. Secondo tale impostazione, gli *users* selezionano le informazioni che rispondono meglio ai loro bisogni conoscitivi tra quelle a disposizione. Il principio è molto vicino alle teorie di natura normativa prescrittiva, formulate con ragionamento logico-deduttivo.

L'approccio *functionalist* fa, viceversa, discendere la soluzione dei singoli specifici problemi operativi dall'individuazione dell'obiettivo conoscitivo del bilancio e dai particolari usi che le categorie di utilizzatori fanno del documento. Non esiste perciò un'informazione migliore in senso assoluto ma ogni valutazione della sua qualità dovrebbe avvenire in funzione della specifica finalità informativa perseguita. Secondo tale impostazione, quindi, vengono selezionate e fornite soltanto informazioni considerate significative per gli utilizzatori a cui è destinato il bilancio, risulta infatti basilare proprio l'individuazione degli *users*.

Può risultare complicato ricondurre un modello teorico di bilancio ad una delle due impostazioni; esso, infatti, spesso può incorporare elementi dell'una e dell'altra; si può comunque affermare che nel tempo l'approccio *functionalist* si sia progressivamente affermato su quello *representionalist*[44].

---

[43] S. A. ZEFF, *The Objectives of Financial Reporting: A Historical Survey and Analysis,* 2013, Accounting and Business Research 43.4.

[44] G. SANNINO, P. T. POLCINI, *I fini del bilancio nel modello IASB: evoluzione o regresso?*, Giappichelli Editore, Torino, 2014, pp. 17-18.

L'approccio funzionalista trova la sua ratio nella già menzionata teoria dei mercati efficienti, la quale, nel postulare che gli investitori sono in grado di incorporare prezzi di borsa e informazioni veicolate dalle imprese, ha portato all'affermazione del *decision-useful apporoach*, secondo cui, tra gli scopi dell'informativa di bilancio, sono rilevanti le decisioni degli investitori. L'approccio funzionalista ha infatti un ruolo centrale nel superamento della problematica delle asimmetrie informative e in particolare dell'*agency theory*[45] per cui il management si trova nella condizione di perseguire obiettivi non sempre coerenti con quelli dell'azienda e degli stakeholder. Sono quindi necessari strumenti in grado di coniugare gli interessi degli insider con quelli degli outsider e tra tali strumenti viene riconosciuto un ruolo fondamentale al flusso informativo preveniente dal bilancio e dal più ampio sistema di comunicazione chiamato *financial reporting*. Al documento viene perciò riconosciuto il ruolo di rispondere alle esigenze informative di investitori attuali e potenziali, al fine di ottenere un'efficace allocazione dei capitali (obiettivo appartenente al paradigma della *decision usefulness*).

Nel modello contabile internazionale, si coglie chiaramente la natura *user-oriented*, ossia lo "sbilanciamento" verso le esigenze informative dei suoi utilizzatori, al fine di offrire conoscenze sull'impresa utili ai fini decisionali salvaguardando i loro interessi rispetto a quelli dei redattori di bilancio che si trovano in una posizione di vantaggio informativo rispetto agli users.

Già nel *Framework* del 1989 emerse la necessità di considerare una pluralità di utilizzatori con competenze e interessi differenti, ma vi fu anche, l'esigenza di definire una categoria di *users* favorita. Perciò l'idea iniziale di ampliamento lasciò il posto al riconoscimento di una categoria "superiore" a quelle potenzialmente coinvolte ovvero quella degli investitori attuali e potenziali. Tale scelta fu motivata

[45] Si veda par. 1.1.

tramite l'argomentazione per cui le conoscenze trasmesse a tali soggetti risultano utili anche per tutti gli altri[46]. In seguito, l'obiettivo del *financial reporting* espresso fu quello di supportare gli attuali e potenziali investitori, finanziatori ed altri creditori nelle loro decisioni di *capital providers*[47] (fornitori di capitale). In tale ampia categoria rientrano i soggetti che vantano o potrebbero vantare delle pretese sulle risorse economiche dell'impresa. Nel *Framework* del 2010 si è infatti confermato questo indirizzo, anche se è scomparso il richiamo esplicito ai *capital providers*, precisando che il *financial reporting* si prefigge di fornire informazioni utili ad attuali e potenziali investitori, prestatori di capitale ed altri creditori nell'assunzione di decisioni sulla concessione di risorse all'entità. Tale nuovo orientamento ha significato un passo in avanti, anche se in molti vi hanno rinvenuto l'intenzione di rispondere alle critiche riguardo al fatto che il documento pensato dallo IASB sarebbe stato rivolto solo alle imprese come le *public companies*, rinnegando l'essenza del tessuto economico europeo costituito prevalentemente da piccole e medie imprese i cui unici interlocutori sono spesso banche e pochi altri finanziatori. Ciò che risulta evidente è che non vengono prese in considerazione, se non in maniera residuale, la posizione e le attese conoscitive di altri soggetti quali dipendenti, fornitori e vari stakeholder potenzialmente interessati all'utilizzo di informazioni per prendere decisioni economiche.

Riassumendo, il bilancio vuole essere utile nel fornire una sintesi della gestione aziendale concernente gli aspetti relativi all'andamento economico, finanziario e patrimoniale. Tuttavia, esso difficilmente riesce a soddisfare tutte le aspettative che vi si concentrano, dovendo conciliare esigenze informative di differenti soggetti esterni ed interni. Mentre questi ultimi, di norma, sono

[46] "*Poiché gli investitori sono i fornitori di capitale di rischio all'impresa, un bilancio che soddisfi le loro esigenze informative soddisferà anche la maggior parte delle esigenze di altri utilizzatori del bilancio*".
IASB, *Framework*, 1989, par. 10.

[47] IASB-FASB, *Exposure Draft, Objective and qualitative Characteristics*, par. OB2.

adeguatamente soddisfatti, anche grazie ad una disponibilità di ulteriori informazioni, la situazione è chiaramente differente per i primi.

I soggetti interni partecipano stabilmente all'attività d'impresa, le comunicazioni ad essi rivolte si prefiggono di incidere sui comportamenti e di sviluppare efficaci collegamenti. In tal caso le informazioni sono veicolate da numerosi canali alternativi al bilancio come riunioni, assemblee, colloqui, programmi, ecc. Ad alti livelli i soggetti interni, oltre ad essere fruitori, sono anche coloro che elaborano e comunicano l'informazione esterna concorrendo alla formazione del bilancio.

Il bilancio, quale strumento informativo rivolto a soggetti esterni, comporta la necessità del rispetto dei principi di redazione, affinché possa risultare affidabile e imparziale per tali soggetti che, proprio perché esterni, tendenzialmente non hanno un'adeguata disponibilità di informazioni aggiuntive.

I menzionati principi di chiarezza, veridicità e correttezza dell'informazione di bilancio, sebbene validi concettualmente anche in maniera relativamente autonoma, tendono, congiuntamente, a far sì che l'informazione esterna soddisfi il principio di intelligibilità del bilancio. Tale principio è relativo alla capacità dell'informazione di rendere comprensibile la situazione dell'impresa ai soggetti esterni ad essa non coinvolti nella gestione aziendale, ma ad essa interessati[48].

Come detto in precedenza, l'informazione rivolta verso l'esterno incontra l'interesse di un insieme variegato di categorie di soggetti, i quali intrattengono relazioni con l'impresa a vario titolo.

La funzione informativa del bilancio d'esercizio è perciò strettamente correlata all'individuazione dei cosiddetti *users*. Inoltre, il ruolo fondamentale che riveste giustifica l'elevata presenza di regolamenti, cui si accompagna spesso la

[48] Sul concetto di intelligibilità del bilancio, G.FERRERO, *I complementari principi della "chiarezza", della "verità" e della "correttezza" nella redazione del bilancio di esercizio*, Giuffré, 1991, p. 12 ss.

difficoltà di trasmettere informazioni trasparenti; i redattori, infatti, tendenzialmente si preoccupano di soddisfare i criteri imposti dai principi, cercando di essere *compliance,* ovvero conformi con gli stessi, ponendo maggior attenzione all'aspetto quantitativo delle informazioni rispetto a quello qualitativo, non agevolando così l'utilità del documento.

La dottrina[49] e la prassi professionale, lo IASB in particolare, hanno individuato un insieme di categorie di soggetti portatori di interessi specifici che detengono attese informative circa l'andamento della gestione aziendale e sono pertanto solitamente utilizzatori dell'informazione fornita dall'azienda all'esterno. Tali soggetti sono distinti in relazione ai rapporti che intrattengono con l'impresa ed alle decisioni economiche che devono poter assumere sulla base delle informazioni fornite. Le principali categorie sono così classificabili:

- azionisti e potenziali investitori
- creditori
- fornitori
- dipendenti
- clienti
- pubblica amministrazione
- "pubblico"

2.5.1 Azionisti

Un ruolo primario nella comunicazione di bilancio è rivestito dagli azionisti, ovvero i soggetti che concorrono alla formazione del capitale dell'impresa, il cui bisogno primario da soddisfare è la conoscenza della validità dell'investimento e degli elementi dell'impresa che possono esprimere il suo valore, il rischio all'investimento e l'operato degli amministratori. In quest'ottica non sono rilevanti

[49] Tra vari contributi alcuni validi sono forniti da Amaduzzi, Capaldo, Coda e Cavalieri.

soltanto le informazioni obbligatorie, ma anche i dati in grado di creare fiducia sul futuro. Gli investitori, in generale, hanno bisogno di un'informazione che permetta loro di assumere delle decisioni in relazione alla convenienza di acquisire, detenere o vendere delle azioni dell'azienda, considerando anche le opportunità alternative ed i rischi connessi.

Da un'analisi più approfondita la categoria degli azionisti e dei potenziali investitori si rivela non omogenea per quanto riguarda le esigenze conoscitive: una distinzione necessaria è quella tra azionisti di maggioranza e di minoranza. Gli azionisti di maggioranza, detenendo la quota più rilevante del capitale sociale e avendo una posizione di controllo, solitamente contribuiscono al processo decisionale e di governo dell'impresa. Sono quindi interessati a valutare la redditività dell'investimento, sia in termini di valore azionario, sia sotto forma di dividendi, mantenendo allo stesso tempo una posizione di controllo. Essi hanno perciò importanti esigenze informative, anche riguardanti la proprietà, che tuttavia sono in grado di reperire. Infatti, oltre ad avere contatti diretti con il management e i soggetti interni, dispongono di una pluralità di strumenti informativi che si affiancano al bilancio il quale, rappresenta solo uno di quelli che hanno a disposizione. "*La domanda di informazioni per l'esterno da parte degli azionisti di comando attuali è, dunque, estremamente limitata; questi, infatti, hanno a disposizione mezzi per attuare il controllo degli andamenti aziendali e dei relativi processi di pianificazione che sono di gran lunga più efficaci nella risoluzione delle moderne problematiche di gestione di quanto non lo sia l'elemento cardine del sistema informativo esterno, ovvero il bilancio di esercizio*"[50]. Gli obiettivi sono tendenzialmente in linea con quelli della realtà aziendale nel perseguire la massimizzazione del valore.

[50] G. DI STEFANO, *Il sistema delle comunicazioni economico finanziarie nella realtà aziendale moderna*, Giuffrè, Milano 1990, p.22.

Quando si parla di azionisti di minoranza si può far riferimento alla minoranza tradizionale che tipicamente, nelle società aventi dimensioni contenute, è costituita da coloro i quali detengono percentuali azionarie inferiori alla metà del capitale oppure alla minoranza, propria di grandi società ad azionariato diffuso, costituita dalla frammentazione delle partecipazioni azionarie di molto inferiori alla metà.

Gli azionisti non coinvolti nella gestione, non possedendo quote di capitali sufficienti ad esercitare poteri e detenere il controllo, necessitano di acquisire informazioni, in quanto non hanno accesso ad informazioni interne. La comunicazione esterna costituisce per loro l'unico mezzo per valutare l'investimento dal quale desiderano una buona remunerazione.

All'interno di questa categoria, allo stesso modo, esistono differenze sulle attese conoscitive per cui si possono distinguere azionisti "risparmiatori" e "speculatori". Gli azionisti di minoranza che partecipano attivamente alla vita societaria, ovvero i risparmiatori, sono interessati alla valutazione dell'investimento in termini di ottenimento di cospicui dividendi e di accrescimento del valore azionario, quindi cercano informazioni che indichino il valore dell'impresa dal punto di vista economico e patrimoniale. I loro obiettivi sono solitamente in linea con quelli di lungo periodo dell'impresa[51].

Gli azionisti invece più orientati alla speculazione, tendono ad avere orizzonti di breve periodo, interessandosi prevalentemente alla redditività dei titoli, alla politica dei dividendi e al valore delle partecipazioni[52]. Mirano ad ottenere margini di guadagno dalla differenza del prezzo di acquisto rispetto a quello di vendita sul mercato. Perciò sono interessati al valore economico intrinseco del capitale, alle valutazioni di borsa e in particolare a informazioni di tipo riservato da sfruttare, quindi anche non desumibili dal bilancio.

[51] L. BINDA, *La comunicazione economico-finanziaria e le nuove tecnologie*, cit., pp. 231ss.
[52] E. CORVI, *Comunicazione d'impresa e investor relation*, Egea, Milano, 2000, p.117.

Per l'impresa sono importanti gli azionisti di minoranza che investono nel lungo periodo, l'informativa è spesso rivolta a questo tipo di investitori i quali, infatti, possono assecondare i progetti aziendali e diffonderne il valore. Tra questi un'importante categoria è quella degli azionisti cosiddetti qualificati, nei quali rientrano in particolare gli investitori istituzionali, come fondi comuni di investimento e istituti bancari, cui si rivolge un'attenzione crescente dimostrata in particolare dalle ultime normative in ambito societario[53]. Essi tipicamente detengono una minoranza qualificata, ossia partecipazioni rilevanti, spesso pari alle soglie di rilevanza fissate dalla normativa, e hanno generalmente interesse a prendere parte alla vita sociale, anche in termini di informazione e controllo sulle scelte di gestione. Gli investitori istituzionali infatti non solo hanno capacità e conoscenze tecniche e professionali che permettono loro di valutare razionalmente e analiticamente le informazioni divulgate, ma anche dimensioni e interessi che potrebbero rendere conveniente interessarsi alle vicende societarie, esercitando i propri diritti amministrativi e sostenendo i relativi costi e oneri; tali soggetti possono avere un ruolo fondamentale nell'evoluzione delle imprese quotate in quanto spesso sono gli interlocutori più influenti[54].

In tale contesto, la *disclosure* di bilancio e la trasparenza informativa che questa è in grado di realizzare, giocano un ruolo essenziale e decisivo nei comportamenti dei soggetti all'interno del sistema di *corporate governance* cui partecipano, anche se, va precisato, che l'ampio fabbisogno tecnico e informativo

[53] V. CODA, *L'informazione degli azionisti, in una prospettiva ideale*, Rivista dei dottori commercialisti, Vol. 21, N.4, 1970, p. 683.

[54] Le minoranze azionarie qualificate godono oggi di maggior considerazione e il sistema di tutele di partecipazione delle minoranze è pensato sempre più per investitori istituzionali in quanto ritenuti in grado di valutazioni più razionali ed analitiche rispetto ai piccoli azionisti. Al riguardo è ravvisabile l'intenzione del legislatore di incentivare il piccolo risparmiatore all'adesione alla gestione collettiva dei propri risparmi degli investitori istituzionali in grado di miglior gestione e soprattutto dell'esercizio più efficace dei diritti riconosciuti dal TUF.

di cui necessitano fa sì che la comunicazione di bilancio dell'impresa non sia l'unico strumento da cui attingono informazioni.

Per quanto riguarda la posizione del potenziale azionista essa può essere per certi versi assimilata a quella degli azionisti di minoranza. Essi sono interessati a capire le opportunità di investimento in base alle prospettive di remunerazione. I potenziali azionisti di controllo richiedono informazioni tecniche per capire le reali condizioni operative e le prospettive di crescita. I potenziali azionisti di minoranza, necessitano di maggiori informazioni che spesso però non sono in grado di decifrare per cui si affidano ad intermediari finanziari, usufruiscono della cosiddetta informazione derivata. I piccoli azionisti rappresentano infatti una categoria debole che si rivolge ad operatori specializzati, in quanto la loro scelta consiste nell'investimento più conforme alle loro aspettative senza avere alcun legame ulteriore con l'impresa[55]. Al riguardo internet ha rappresentato un mezzo importante per il raggiungimento di un'ampia platea di azionisti.

La comunicazione economico-finanziaria deve ambire ad essere il più possibile analitica, tempestiva, completa e credibile pur essendo rivolta sia agli intermediari sia agli operatori istituzionali, sia agli azionisti e investitori, attuali e potenziali.

2.5.2 Creditori

Oltre a coloro che apportano capitale proprio vi sono i portatori di capitale di credito che, in generale, desiderano valutare il rischio di credito e perciò la capacità dell'azienda di remunerare, secondo i termini, il capitale fornito. Vi è perciò una differenza di attese conoscitive rispetto agli azionisti, dal momento che, piccole variazioni delle performance solitamente non incidono sulla capacità dell'azienda di far fronte ai propri impegni.

[55] L. BINDA, *La comunicazione economico-finanziaria e le nuove tecnologie*, cit., pp. 236 ss.

Coloro i quali forniscono capitale a lungo termine sono interessati all'andamento economico della gestione e agli sviluppi futuri. In particolare, interessa loro capire se l'azienda può garantire un adeguato livello di redditività nel medio-lungo periodo garantendo quindi la solvibilità. In quest'ottica sono interessanti le informazioni riguardo la struttura finanziaria, l'integrità del capitale, le politiche di autofinanziamento e quelle di distribuzione degli utili.

I portatori di capitale di credito a breve termine invece, pur tenendo in considerazione le dinamiche di lungo periodo, generalmente si interessano agli andamenti finanziari e monetari di breve periodo in quanto risulta per loro prioritaria la recuperabilità del capitale prestato.

Anche nella categoria dei creditori si possono distinguere soggetti in posizioni differenti vi sono infatti soggetti, solitamente finanziatori istituzionali, che negoziano direttamente con l'impresa le condizioni del prestito ed altri che sottoscrivono obbligazioni.

Come visto per gli azionisti di controllo anche i finanziatori istituzionali possono attingere a diverse fonti e ad informazioni private. Inoltre, solitamente, essi richiedono copertura del rischio tramite garanzie e il contratto di prestito viene disciplinato attraverso il rispetto di alcuni parametri, i cosiddetti *debt covenants*[56].

I piccoli creditori spesso sono obbligazionisti; il finanziamento obbligazionario interessa solitamente imprese di grandi dimensioni ed è rivolto ad un pubblico ampio che si trova in una posizione di svantaggio dal punto di vista informativo come visto per gli azionisti di minoranza, ma rispetto ad essi, hanno un'attesa conoscitiva inferiore. Infatti, pur mantenendo un interesse circa la

[56] In generale i *covenants* costituiscono delle garanzie che il debitore rilascia, in sede di redazione del contratto al soggetto creditore. Mediante tali clausole, il debitore si impegna a mantenere in equilibrio la struttura finanziaria ed a conseguire un livello minimo di margine operativo che consenta di realizzare flussi di cassa tali da essere sufficienti al rimborso del debito di finanziamento. I. DICHEV, D.SKINNER, *Large sample evidence on the debt covenants hypotesis*, Journal of Accounting Research, Vol. 40, N. 4, 2002.

solvibilità e il rischio di fallimento dell'impresa, non sono particolarmente interessati all'andamento economico della gestione aziendale, ma ad informazioni di tipo macroeconomico relative ai prezzi e ai tassi d'interesse. Non a caso per questi soggetti la classificazione attraverso il rating è diventata un elemento base del valore aziendale. È un indicatore significativo per il mercato dato che è capace di segnalare il rischio dell'operazione rivolgendosi quindi anche alla capacità reddituale e di solvibilità dell'impresa. Tuttavia, non sempre si è dimostrato un criterio del tutto attendibile visti gli scandali finanziari e le criticità insite al sistema delle agenzie di rating.

Tra i creditori possiamo inserire quelli per forniture commerciali. Le aziende fornitrici, infatti, nel caso di somme cospicue e accordi di pagamento dilazionati, divengono creditrici; in tal caso hanno interesse nel valutare la capacità dell'azienda acquirente di adempiere ai propri impegni. L'interesse dei fornitori è tendenzialmente di breve termine. L'analisi dettagliata del bilancio, volta a comprendere la situazione dell'azienda ed eventuali difficoltà nei pagamenti dei debiti commerciali in un'ottica di stabilità nel lungo termine, avviene nei casi di imprese di dimensioni rilevanti, ad esempio in termini di fatturato, nei casi di un ciclo monetario legato alla relazione di una durata medio-lunga o nei casi di rafforzamento dei rapporti commerciali. In questi casi, infatti l'esposizione per un fornitore può arrivare a costituire un credito molto elevato e pertanto più rischioso[57].

2.5.3 Altri soggetti

Si è detto nel primo capitolo dell'importanza che riveste la comunicazione interna e del ruolo fondamentale assunto dal bilancio in tal senso. Tuttavia, nella lettura del documento, la maggior parte dei lavoratori dipendenti di grandi imprese, a meno che non ricoprano posizioni di un certo grado, possono avere lo stesso

[57] A. AMADUZZI, *Tematica sui bilanci delle società azionarie*, 1971, pag. 39.

livello conoscitivo di soggetti esterni. Per quanto riguarda i dipendenti e le loro organizzazioni di rappresentanza, in particolare i sindacati, si ha un interesse volto soprattutto alla domanda di informazioni relative alla situazione economica dell'azienda in termini di redditività, sia attuale, sia prospettica, che permetta loro di esprimere un giudizio sulla stabilità e sicurezza del rapporto di lavoro. Vogliono informazioni sugli accadimenti che possono minarne l'equilibrio, sugli obiettivi raggiunti e riguardo la loro partecipazione al processo di creazione di valore. Si interessano poi della produttività e della capacità di sviluppo dell'impresa che consente spesso un miglioramento delle condizioni di lavoro in termini salariali e di mantenimento delle posizioni. Vi è un interesse, infine, alle politiche aziendali di incentivazione e remunerazione del personale, in particolare ai dati cui è collegata.

Per quanto concerne i clienti, questi si interessano innanzitutto dei prezzi praticati dall'azienda verificando che siano congrui ai costi sostenuti, pertanto sono interessati a tutti i fattori produttivi. Possono mostrare un particolare interesse verso la capacità dell'impresa di continuare ad operare nel lungo termine specialmente in presenza i rapporti continuativi e di assistenza. Oggi, inoltre, i clienti mostrano sempre più attenzione anche alle politiche sociali, tra cui il tipo di risorse impiegate, il livello di inquinamento e il trattamento dei dipendenti; in quest'ottica possono stabilire dei criteri di selezione sulle forniture.

La pubblica amministrazione ha diverse esigenze informative, in qualità di esattore lo stato vuol conoscere il reddito imponibile ovvero quello dichiarato all'amministrazione fiscale e soggetto all'imposta.

L'interesse è poi volto alla capacità dell'impresa di fornire sostegno all'occupazione ed allo sviluppo economico nonché alla contribuzione alle forme previdenziali e assicurative. L'interesse può essere rivolto a specifici valori di bilancio qualora si debbano fornire degli aiuti sulla base di determinati volumi (la

gestione della recente pandemia fornisce degli esempi). Infine, specialmente per le quotate, in qualità di garanti dei mercati, le autorità amministrative hanno esigenze di chiarezza, veridicità e correttezza dell'informazione fornita a terzi e sull'integrità del capitale.

La dottrina accademica e la prassi professionale hanno individuato un'ultima categoria di soggetti portatori di interessi specifici che detengono delle attese informative: il "pubblico"[58]. Esso costituisce una categoria residuale composta da diversi soggetti quali gli operatori, la comunità locale, gli studiosi, ecc. Per questi soggetti le informazioni ricercate possono essere molto differenti e anche di diversa natura, la variabilità infatti è data soprattutto dal loro livello di competenza. La comunità locale in cui l'impresa opera, ad esempio, potrebbe essere interessata a conoscere il numero di dipendenti impiegati o i piani aziendali per lo sviluppo futuro in termini economici, sociali e ambientali con un'informativa più semplice e di tipo qualitativo. Mentre gli analisti avranno un fabbisogno molto più tecnico per valutare la situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'azienda e poter effettuare delle stime[59].

L'inserimento degli analisti in questa categoria residuale, peraltro dovuta soltanto ad una organizzazione dei contenuti, non deve affatto sminuire il ruolo fondamentale che rivestono nel mercato dato che l'efficacia della comunicazione passa attraverso i cosiddetti *opinion leader*.

Tra le assunzioni della teoria dell'efficienza informativa vi è la razionalità dei soggetti economici: poiché non vi è perfetta efficienza nel mercato si può assumere la presenza di razionalità limitata, sia per chi redige che per chi utilizza le

[58] IASB, *Framework for the Preparation and Presentation of Financial statements*, par.9.

[59] Ragion per cui il bilancio dovrebbe cercare di tenere in considerazione le diverse esigenze anche se la loro conciliazione non è sempre agevole e risulta necessario individuare le categorie cui dovrebbe essere più rispondente. Bisogna comunque tener conto che lo schema presentato è indicativo in quanto le categorie sono in parte sovrapponibili Infatti i soggetti possono assumere diversi ruoli; una banca per esempio potrebbe essere contemporaneamente azionista e creditrice oppure un dipendente anche azionista.

informazioni. Tra questi ultimi, sebbene come visto vi sia una eterogeneità non indifferente, solo quelli più preparati e competenti sono in grado di utilizzare le informazioni in maniera adeguata. Infatti, la complessità tecnica dell'analisi e della comprensione dell'informazione fornita necessita di un adeguato livello di competenza oltre che di un tempo adeguato per effettuare le analisi[60].

Perciò, tra gli *users*, gli analisti si posizionano tendenzialmente in una fascia intermedia tra l'informazione di bilancio e il resto degli utilizzatori. Infatti, la mancanza di competenze tecniche di molti piccoli azionisti e investitori fa sì che questi siano notevolmente influenzati dalla comunicazione derivata, frutto della rielaborazione e diffusione di intermediari professionisti e analisti, e dalla comunicazione indiretta, derivante dal mercato, quindi generalmente dall'andamento delle quotazioni e dagli eventuali *rumors* che amplificano le interpretazioni positive e negative. Nasce perciò l'esigenza per l'impresa di avere un particolare riguardo per il giudizio degli intermediari.

Gli analisti finanziari svolgono molte funzioni: dalla raccolta e analisi dei dati alla gestione di portafogli, dalla consulenza per investimenti all'attività di intermediazione e sollecitazione del pubblico risparmio. Essi cercano di formulare previsioni sui flussi finanziari futuri basandosi su diversi elementi, tra cui fattori macroeconomici, politici, tecnici e specifici di settore; uniscono infatti le informazioni aziendali con quelle provenienti da altre fonti. L'azienda cerca infatti di migliorare i parametri di analisi influenzandone il giudizio e facendolo corrispondere alle reali potenzialità della stessa. Gli intermediari limitano le

[60] Il FASB, ad esmpio, pur individuando nella generica categoria degli investitori il beneficiario primario dell'informazione di bilancio, fa esplicito riferimento all'utenza di soggetti esperti: *"financial reporting should provide information that is useful to present and potential investors and creditors and others users in making rational investment, credit, and similar decisions. The information should be comprehensible to those who have a reasonable understanding of business and economic activities and are willing to study the information with reasonable diligence*".
FASB, *Statement of Financial Accounting Concept No. 1- Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises*, par. 34.

distorsioni dal punto di vista informativo aumentando la diffusione dei dati e riducendo l'asimmetria informativa favorendo decisioni più consapevoli. Svolgono l'attività di filtro delle informazioni specialmente per quanto riguarda i *rumors*, ovvero i messaggi non ufficiali che circolano volti a provocare reazioni. Gli analisti riescono perciò a rendere il mercato più trasparente oltre a soddisfare l'esigenza primaria degli interlocutori di approfondire la conoscenza delle imprese. Spesso si instaura un rapporto diretto con l'impresa volto a reperire dati tempestivi, approfonditi e analitici. Si può dire che gli analisti finanziari costituiscono la fonte informativa principale su cui si basano le scelte di molti investitori.

Altri tipi di intermediari informativi sono quei soggetti che producono informazioni sugli andamenti delle società, fornendo dati poco approfonditi ma di ampia portata e diffondendo rielaborazioni o commenti meno analitici e rigorosi. Tra questi, vi sono i mass media, i quali divulgano notizie che difficilmente sono date con professionalità, infatti, tali organi sono prevalentemente volti all'interesse dell'audience[61].

Una categoria di intermediari fondamentali per il giudizio economico nel mercato è rappresentata dalle società di rating, le quali valutano il rischio economico di un'operazione e più in generale il rischio di insolvenza di un'impresa. Concorrono alla riduzione dell'asimmetria informativa diffondendo nel mercato un giudizio in merito al rischio e all'affidabilità di ogni investimento utilizzando informazioni molto ampie e dettagliate. Il costo della valutazione è sostenuto dall'impresa che ha interesse a diffondere tale informazione aggiuntiva. Il compenso rappresenta, allo stesso tempo, uno dei fattori di criticità che costituisce il conflitto di interessi presente nel sistema delle società di rating[62]. Quest'ultimo, più volte si è dimostrato fallimentare ed è stato fortemente contestato, ma rimane

[61] L. BINDA, *La comunicazione economico-finanziaria e le nuove tecnologie*, cit., pp. 258 ss.

[62] Al riguardo si veda O. DOMENICHELLI, *Le determinanti della struttura finanziaria delle imprese. Profili teorici ed empirici*, Giappichelli Editore, Torino, 2013.

tutt'ora il sistema di riferimento più utilizzato oltre ad essere riconosciuto in tutto il mondo. Gli istituti di credito si basano molto sul rating derivante da un'analisi di bilancio interna che sfocia in uno score, ossia un punteggio, che quantifica l'affidabilità economico-finanziaria dell'impresa. Ad oggi non esiste un sistema di valutazione unico, infatti il rating può variare in funzione dell'istituto di credito, tuttavia, la tipologia di informazioni utilizzate sono simili. Tra i dati significativi del bilancio ai fini della valutazione, vi sono i mezzi propri investiti nell'impresa, il capitale circolante e la liquidità, la redditività degli investimenti, il costo degli interessi passivi, il rapporto tra debiti a breve e debiti a medio-lungo termine e la qualità della pianificazione finanziaria. Logicamente vi sono tanti dati desumibili dal bilancio di tipo qualitativo, quantitativo e andamentale. Un esempio di massima sul peso delle informazioni nel processo di definizione del giudizio è il seguente[63]:

Ripartizione delle tipologie di dati analizzati nei rating bancari

Analisi	Corporate[1]	Retail[2]
Qualitativa	10%	5%
Quantitativa	50%	30%
Andamentale	40%	65%

[1] FASCIA DI CLIENTELA CORRISPONDENTE ALLE IMPRESE DI MEDIE E GRANDI DIMENSIONI (MID- CORPORATE, LARGE CORPORATE)
[2] RETAIL: FASCIA DI CLIENTELA CORRISPONDENTE ALLE MICRO E PICCOLE IMPRESE (SMALL BUSINESS)

Fonte: know.cerved.com

Come visto il contenuto del bilancio è determinato dall'informazione di base comune a tutti gli stakeholder, imposta dalla normativa. Tuttavia, questo livello minimo mostra chiari limiti e ciò è confermato anche solo dal continuo ampliamento dei confini dell'informazione dovuta. Inoltre, vige il principio della

[63] Dal sito know.cerved.com

fair disclosure consistente nella fornitura a tutti gli interessati delle stesse informazioni, eliminando così gli abusi derivanti dal loro possesso.

Le tendenze indicano che la domanda di informazioni proviene principalmente da investitori e intermediari finanziari e che l'informativa dovuta non è vincolata soltanto al minimo comune ma si estende a tutte le informazioni utili per l'efficienza dei mercati. Perciò la domanda di informazione può essere analizzata prevalentemente su esperienze e dati empirici se si vogliono individuare le reali richieste del mercato. Al riguardo, il punto di vista degli analisti finanziari costituisce un prezioso contributo per rendere l'informazione economico finanziaria adeguatamente fruibile e utile per tutti gli stakeholder.

Dalle indagini condotte da diversi enti e con differenti metodologie, orientate a migliorare la capacità informativa del bilancio si possono ricavare alcuni elementi essenziali della domanda[64].

È emerso in particolare che è richiesta l'affidabilità delle informazioni e tale caratteristica è favorita dalla qualità e dalla quantità dei controlli interni ed esterni cui sono sottoposti i dati e da una chiara definizione dei ruoli dei soggetti che intervengono nella formazione. Vi è perciò una preferenza per dati contabili e oggettivi e cioè privi di valutazioni soggettive.

Sono richieste informazioni comparabili nel tempo e nello spazio. Non è facile raggiungere un'ottima comparabilità, tuttavia a opinione degli analisti, la standardizzazione richiesta dagli IFRS è una buona soluzione per rendere confrontabili i bilanci da un punto di vista temporale e spaziale[65].

Sono apprezzate inoltre le informazioni con una connotazione prospettica, in quanto le decisioni degli investitori sono orientate in funzione dei probabili flussi

[64] A. QUAGLI, La domanda di informazioni economico-finanziarie nei mercati mobiliari: analisi degli studi empirici e spunti per un modello interpretativo, Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 4, 2002, p.682.

[65] PWC, AIR, AIAF, *Comunicazione finanziaria: il ruolo del bilancio tra compliance e informazione,* 2016.

di cassa futuri. Tale esigenza però, di fatto va in contrasto con il rischio percepito dall'impresa nella diffusione di dati incerti che possono portare ad aspettative non desiderate. Un'altra caratteristica auspicabile ed allo stesso tempo uno dei maggiori difetti del bilancio di esercizio è la tempestività; un mercato efficiente necessità di informazioni tempestive e le aziende devono cercare di sopperire con altri mezzi a tale condizione. Dalle ricerche emerge infatti che agli investitori occorrono altri canali più diretti di informazione e in tale contesto solitamente gli analisti riescono ad ottenere rapporti con una maggior interazione nei confronti dell'azienda.

Dagli studi emergono anche opinioni contrastanti su vari aspetti, infatti secondo alcuni analisti, si è giunti a produrre principi troppo tecnici che talvolta non consentono di rappresentare correttamente la realtà operativa; secondo altri molte informazioni sono invece troppo generiche. Per alcuni, l'informativa è troppo estesa e andrebbe ridotta, altri ritengono invece che la quantità di informativa andrebbe estesa poiché mancano alcune informazioni rilevanti.

I costi di informazione sono ritenuti in alcuni casi contenuti ma necessari, in altri, eccessivi e sproporzionati rispetto all'utilità dell'informativa prodotta.

Alcuni ritengono l'informazione troppo ridondante, altri spingono per maggiori informative (per esempio dettaglio analitico delle "sofferenze", tabelle analitiche per gli *impairment*, ecc.). Oggetto di discussione è poi l'utilizzo del *fair value* per dare rappresentazione al valore corrente del patrimonio aziendale o di un suo minor utilizzo nelle valutazioni di bilancio per evitare la volatilità, fornendo però adeguate informazioni in nota.

Molti ritengono inoltre che, dopo un periodo di cambiamenti significativi e persistenti, è indispensabile consentire un periodo di stabilità dei principi stessi al fine di conseguire la formazione di prassi di mercato e interpretazioni prevalenti, solide e comparabili e di valutare compiutamente i benefici e i punti di miglioramento delle nuove prassi stesse.

La maggior parte degli analisti finanziari concorda sul fatto che le assunzioni contabili e i postulati sottostanti la redazione del bilancio, contenuti nel *Framework,* fanno sì che le informazioni divulgate tramite il bilancio siano tali da soddisfare l'interesse di tutti gli stakeholder, ma quest'obiettivo non è attualmente raggiunto per mezzo delle informazioni diffuse.

Capitolo 3: Gli autori del bilancio

3.1 Introduzione

La richiesta di documentazione contabile non sempre si è inquadrata in un processo di comunicazione. Attraverso il bilancio, infatti l'azienda trasmette al mercato la propria situazione patrimoniale e finanziaria e le proprie performance, adempiendo alle disposizioni imposte dai vincoli normativi. Le prime aziende a sentire il bisogno di interfacciarsi con interlocutori per una vera e propria comunicazione esterna sono state quelle rivolte ai mercati finanziari.

Nel tempo, come visto, è stata ampliata la normativa obbligatoria volta a tutelare i soggetti esterni e sono aumentate anche le pressioni volte all'ottenimento di maggiori e più significative informazioni. Si ritiene infatti, che non sia più sufficiente il mero adempimento normativo, in quanto la comunicazione economico-finanziaria ricopre un ruolo fondamentale anche per il raggiungimento della soddisfazione degli interlocutori e la promozione dell'immagine aziendale.

Tuttavia, a livello normativo, questo processo comunicativo viene ricondotto essenzialmente alle logiche contabili, le quali si preoccupano maggiormente del rispetto delle norme da un punto di vista formale senza favorire l'ottica degli utilizzatori.

Il dettato normativo, nonostante la sua complessità, difficilmente riesce a favorire una buona qualità della comunicazione, infatti non è sufficiente ad annullare gli effetti derivanti dagli interessi dei soggetti i quali, si suppone siano opportunisti e non perfettamente razionali per loro natura. Si cerca ora di chiarire brevemente perché la normativa, basata sia sui principi, sia su regole, a livello pratico, può non essere del tutto efficace.

La logica *rules-based* si fonda sulla convinzione che principi e standard contabili possano eliminare la discrezionalità del redattore di bilancio, limitandone

pertanto i comportamenti opportunistici e favorendo la comparabilità. Ciò però non è possibile, in quanto la discrezionalità, come precedentemente osservato, non è totalmente eliminabile. Il rischio di questo approccio è che regole dettagliate favoriscano comportamenti in cui "l'apparenza", ovvero la forma del fenomeno aziendale, è ideata in modo da non risultare coerente con la sostanza, permettendo una valutazione ed un'iscrizione fuorviante. Infatti, considerando l'incompletezza degli standard, il redattore troverà sempre possibili fattispecie non adeguatamente disciplinate per fornire un'informazione strumentale. In quest'ottica, tutto ciò che non è espressamente vietato è da ritenersi ammissibile anche quando contrario a principi generali. Il redattore opportunista potrebbe inoltre applicare i principi alla lettera eludendone però il senso e fornendo in realtà un'informazione fuorviante. Infine, il fatto che gli standard siano molto dettagliati potrebbe indurre il redattore a trasferire le responsabilità sulla regolamentazione applicandola alla lettera, in modo da esimersi da eventuali proprie responsabilità, pur non avendo fornito l'informativa "migliore"[1].

Secondo la logica *principles-based* è invece sufficiente predisporre una clausola generale secondo la quale i soggetti si impegnino a cooperare e fornire informazioni rilevanti le quali, piuttosto che rispettarne la semplice forma, rappresentino la sostanza delle operazioni. In tal caso l'applicazione degli standard contabili non rappresenta una condizione, né sufficiente, né necessaria, affinché sia fornita una rappresentazione fedele in quanto la finalità potrebbe essere raggiunta anche in deroga alle disposizioni contabili[2].

Nel caso di comportamenti opportunistici e di razionalità limitata però, il redattore potrebbe aderire formalmente alla clausola generale per poi non

[1] A. MELIS, *La qualità dell'informazione esterna. Principi contabili ed evidenze empiriche*, Giuffrè Editore, 2008, p. 165 ss.

[2] Questa rappresenta un po' l'idea di fondo degli IFRS e del nostro sistema in cui la clausola generale è sovraordinata agli specifici standard contabili.

rispettarne la sostanza in virtù dei benefici che ne possono derivare. La clausola può quindi tramutarsi in un punto debole, in tutti quei casi in cui il redattore la utilizzi in maniera strumentale al fine di giustificare la mancata applicazione di determinati standard in virtù di una miglior informazione che risulta in realtà fuorviante[3].

Nelle grandi imprese quotate, in una realtà caratterizzata da opportunismo e razionalità limitata, comportamenti scorretti da parte dei soggetti interni sono probabili a causa della discrezionalità fornita loro dall'asimmetria informativa presente e dalla complessità dei fenomeni aziendali. Tale discrezionalità è probabile che venga utilizzata in maniera strumentale e in modo da sfruttare la possibilità, fornita dalla clausola generale, di applicare standard che non forniscano una rappresentazione fedele del caso. Il comportamento opportunistico risulta inoltre di difficile individuazione per i soggetti esterni utilizzatori dell'informazione; pertanto, in tale prospettiva, la capacità dell'informativa esterna di soddisfare i bisogni conoscitivi dei soggetti esterni risulterebbe inficiata in maniera significativa[4].

Si è visto perciò come la qualità e le caratteristiche del sistema dei principi contabili costituiscono una condizione necessaria, ma non sufficiente, a garantire la trasparenza dell'informazione esterna d'impresa. Un ruolo rilevante, in tal senso, è rivestito dall'etica dei soggetti, infatti un'etica condivisa nell'ambiente in cui operano i soggetti è in grado di ridurne l'opportunismo. Nel caso di un redattore opportunista diviene perciò fondamentale il ruolo dei soggetti che ne controllano e favoriscono l'operato.

---

[3] Cfr. D. ALEXANDER, S. ARCHER, *On economic realty, representional faithfulness and the true and fair override*, in Accounting and Business Research, Vol. 33, N.1, 2003.

[4] Cfr. A. MELIS, *La qualità dell'informazione esterna. Principi contabili ed evidenze empiriche*, cit., p. 167.

La teoria economica evidenzia che il sistema di *corporate governance* assume un ruolo cruciale affinché il soggetto, che ha possibilità e interesse a non rispettare la normativa, sia invece efficacemente incentivato a farlo. Tale sistema regola i rapporti di potere dei soggetti interni all'azienda determinandone i processi decisionali e di controllo. Tra l'informazione esterna d'impresa e la *corporate governance* vi è un doppio legame; si ottiene infatti una migliore informazione esterna quando il sistema di *corporate governance* funziona e, allo stesso tempo, questo per funzionare, ha bisogno di fornire una adeguata informazione per facilitare il monitoraggio dei soggetti esterni[5].

In altre parole, per svolgere al meglio la sua funzione e rendere responsabile dell'operato chi gestisce l'impresa, il sistema di *corporate governance* ha bisogno di una comunicazione che riduca le asimmetrie informative favorendo così il controllo sull'operato. Allo stesso tempo il sistema comunicativo offrirà una informazione chiara veritiera e corretta, ovvero capace di ridurre le asimmetrie solo se il sistema di *corporate governance* è in grado di garantire un buon monitoraggio del redattore di bilancio, in modo che egli renda conto del suo operato ai soggetti interessati (ciò che si riconduce al principio di *accountability*).

L'esigenza di un'informativa quantitativa e qualitativa dei dati di bilancio coinvolge una serie differente di "attori" in una sorta di *supply chain* dell'informazione, all'interno di un quadro normativo di riferimento: diverse figure professionali sono coinvolte nella predisposizione, supervisione, approvazione, revisione, analisi ed utilizzo di report annuali capaci di comunicare informazioni e dati aziendali. Tra questi vi sono quelli individuati dai sistemi di contabilità e di *corporate governance*. I soggetti, normalmente coinvolti nel processo di comunicazione, sono coloro che per ruolo hanno accesso continuativo alle

[5] Cfr. A. MELIS, *La qualità dell'informazione esterna. Principi contabili ed evidenze empiriche*, cit., pp. 171ss.

informazioni privilegiate, persone rilevanti e altri soggetti che occasionalmente possono accedere a informazioni privilegiate (compaiono in un registro che la società ha l'obbligo di aggiornare).

Oltre alle figure generalmente individuate, nella pratica tuttavia, vi sono soggetti che contribuiscono alla formazione del documento incidendo così sulla qualità dell'informazione esterna, tra questi, più di altri, si possono menzionare le agenzie di comunicazione incaricate della predisposizione del bilancio.

Tenendo in considerazione l'eterogeneità degli assetti organizzativi di imprese differenti, si presenterà di seguito una panoramica dei soggetti "attori" del processo di redazione del bilancio.

3.2 Il consiglio di amministrazione

Il primo protagonista è il vertice dell'organizzazione, il quale decide il tipo di documentazione da predisporre, attività che non si esaurisce nella redazione di un documento, dovrà essere infatti il risultato di una visione e di un'organizzazione della realtà aziendale.

Secondo il primo comma dell'art.2423 "*Gli amministratori devono redigere il bilancio di esercizio, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal rendiconto finanziario e dalla nota integrativa*". È responsabilità degli amministratori la predisposizione del bilancio di esercizio.

Al riguardo si precisa che i responsabili delle attività di *governance* sono le persone o la persona, oppure le organizzazioni, responsabili della supervisione della direzione strategica dell'impresa e degli obblighi relativi alla rendicontazione dell'impresa; tali responsabilità includono, la supervisione del processo di predisposizione dell'informazione finanziaria.

Nella maggior parte delle imprese l'attività di *governance* è responsabilità collegiale di un organo come: un consiglio di amministrazione, un organo di

sorveglianza, i soci o i proprietari. In alcune imprese di minore dimensione, tuttavia, può esservi soltanto una persona come responsabile delle attività di *governance*, è il caso del proprietario-amministratore.

Per direzione, invece, si intende la persona o le persone con responsabilità per la gestione dell'attività di impresa. Nella realtà si può riscontrare che, in alcune imprese, i responsabili delle attività di *governance* possono comprendere esponenti della direzione come, ad esempio, membri con incarichi esecutivi di un organo di governo di un'impresa, o un proprietario-amministratore, perciò tutti o alcuni dei responsabili delle attività di *governance* sono coinvolti nella gestione dell'impresa.

Il compito di redigere il bilancio può essere spesso affidato all'amministratore delegato che può ricoprire il ruolo di CEO o CFO e talvolta anche quello di presidente del consiglio di amministrazione. Alla predisposizione del documento collabora quella parte dell'area amministrativa che si occupa in particolare della contabilità generale.

La discrezionalità di cui il management dispone può portare al compimento di azioni cosiddette di "contabilità creativa", le quali possono essere positive, se volte a migliorare la qualità dell'informazione trasmessa all'esterno senza che chi redige ne tragga benefici, o negative, consistenti in un insieme di azioni messe in atto per ottenere un'informazione fuorviante verso gli utilizzatori e in grado di favorire gli interessi di chi redige, per esempio per il raggiungimento di determinati bonus (ad esempio in *stock option*) o il rispetto di accordi (come i *covenant*).

Queste ultime sono note come politiche di *earnings management* e rappresentano un ventaglio di comportamenti tra di loro molto diversi, riconducibili alle strategie che vengono impiegate dai manager per andare ad alterare deliberatamente le grandezze delle poste del bilancio d'esercizio, con l'unico obiettivo di conseguire benefici specifici.

Alla base di tali comportamenti vi è la volontà di pervenire a diversi obiettivi di rappresentazione della situazione economico-finanziaria dell'azienda sacrificando l'efficacia della funzione informativa del bilancio d'esercizio. In linea di massima è possibile suddividere le politiche di *earnings management* in[6]:

- politiche di *real earnings management* (dirette), che si basano sulla discrezionalità gestionale e hanno per oggetto la distribuzione temporale di alcuni costi o ricavi che incidono direttamente sulla reale situazione economico-finanziaria dell'impresa;
- politiche di *disclosure earnings management* (indirette), si basano sulla discrezionalità tecnica in sede di redazione di bilancio e hanno per oggetto i valori di bilancio che incidono solo sulla rappresentazione della situazione economico-finanziaria che viene resa pubblica da parte dell'impresa.

Entrambe le tipologie mancano, prima degli altri principi, del rispetto della neutralità e possono essere adottate anche contemporaneamente.

Il consiglio di amministrazione deve perciò strutturarsi in maniera adeguata. Gli amministratori possono essere *inside,* come ex dipendenti o familiari e, se sono anche dirigenti possono non attuare un controllo efficace; così come i *gray directors,* membri che, pur non avendo legami, si trovano in una posizione di soggezione verso gli *inside.* Vi sono poi gli *outside* che vengono considerati indipendenti poiché non rientrano nelle altre due tipologie, tuttavia questi spesso sono professionisti e "sedendo" in più consigli, possono ridurre l'impegno atto a garantire un valido monitoraggio. La composizione del consiglio può incidere in maniera rilevante sulle pratiche così come la predisposizione di adeguati comitati come quello per le nomine[7].

[6] G. SEVERINO, *Politiche di Bilancio*, EBC, Milano,1992.

[7] COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE DELLE SOCIETÀ QUOTATE, *Codice di Autodisciplina*, da Borsa Italiana.

Una decisione fondamentale poi presa dalla direzione è se affidare a soggetti specializzati esterni la gestione della comunicazione aziendale di tipo finanziario e non finanziario (o soltanto una delle due), oppure svolgere al proprio interno l'attività comunicativa di una o di entrambe le tipologie. La scelta, come detto, è variabile e va valutata caso per caso, solitamente determinanti fondamentali sono la dimensione e il tipo di rapporto che si desidera instaurare con gli stakeholder.

3.3 Il collegio sindacale

È l'organo di controllo delle società e ha il compito di vigilare sull'attività degli amministratori e controllare che la gestione e l'amministrazione della società si svolgano nel rispetto della legge e dell'atto costitutivo.

Deve inoltre accertare la regolare tenuta della contabilità sociale, la corrispondenza del bilancio alle risultanze dei libri e delle scritture contabili e l'osservanza delle norme stabilite per la valutazione del patrimonio sociale; deve accertare, almeno ogni trimestre, la consistenza di cassa e l'esistenza dei valori e dei titoli di proprietà sociale o ricevuti dalla società in pegno, cauzione o custodia[8]. Ha funzioni consultive e propositive. Tale organo deve effettuare "*un controllo di legalità non puramente formale ma esteso al contenuto sostanziale dell'attività sociale e dell'azione degli amministratori allo scopo di verificare che le scelte discrezionali non travalichino i limiti della buona amministrazione*[9]".

Nell'ambito dell'informazione esterna, può valutare, assieme ai redattori di bilancio ed ai revisori esterni, la corretta applicazione degli standard contabili. Può quindi influenzare la qualità dell'informazione esterna e diminuire le pratiche opportunistiche, ciò avverrà maggiormente in funzione della sua indipendenza.

[8] Dispositivo dell'Art. 2403 c.c.

[9] Sentenza n. 13081 del 2013 della Corte di Cassazione che costituisce un ampliamento delle finalità della vigilanza dei sindaci previste dall'art. 2403 c.c.

La relazione del collegio sindacale contiene una serie di attestazioni, giudizi e proposte che costituiscono la necessaria conclusione dell'attività di controllo compiuta nel corso dell'esercizio; essa è finalizzata a mettere i soci nella posizione di conoscere tutti gli elementi necessari per poter consapevolmente discutere, approvare, modificare o respingere il progetto di bilancio.

Il collegio sindacale interviene in particolare nella formulazione di pareri vincolanti per quanto riguarda operazioni sensibili come la capitalizzazione degli oneri pluriennali o i conferimenti e le ricapitalizzazioni.

Ai sensi dell'art. 2426 co. 1 n. 5 c.c.: "*gli oneri pluriennali, come i costi di impianto e ampliamento aventi utilità pluriennale*[10] *o i costi di sviluppo aventi utilità pluriennale, possono essere iscritti nell'attivo con il consenso, ove esistente, del Collegio sindacale"*. In generale, gli oneri pluriennali possono essere iscritti nell'attivo dello stato patrimoniale solo se: è dimostrata la loro utilità futura, esiste una correlazione oggettiva con i relativi benefici futuri di cui godrà la società ed è stimabile (dando prevalenza al principio della prudenza) con ragionevole certezza la loro recuperabilità.

Il collegio sindacale è poi tenuto ad esprimere il proprio parere sulla congruità del prezzo di emissione delle azioni e sulla valutazione dei conferimenti, al fine di controllare ed evitare in particolare l'annacquamento di capitale.

3.4 Il revisore legale

La società di revisione ha il compito di verificare, nel corso dell'esercizio, la regolare tenuta della contabilità aziendale e la corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili. Verifica, inoltre, che le informazioni contenute nel

[10] L'utilità pluriennale è giustificabile solo in seguito al verificarsi di determinate condizioni gestionali, produttive, di mercato. Condizioni che al momento della rilevazione iniziale dei costi devono risultare da un piano economico della società.

bilancio di esercizio corrispondono alle risultanze delle scritture contabili e degli accertamenti eseguiti e che siano conformi alla normativa contabile.

Tale attività è attuata per garantire agli stakeholder un giudizio professionale, indipendente e responsabilizzato, sull'affidabilità delle rilevazioni e del bilancio nel suo complesso.

La revisione è regolamentata da norme di legge vigenti, in particolare il D.Lgs 39/2010 e del regolamento n. 537/2014 e dai principi di revisione ISA Italia[11].

La qualità della revisione può essere intesa come la capacità del processo di individuare eventuali irregolarità contabili esistenti nel sistema di informazione esterna dell'impresa e di comunicare all'esterno quanto riscontrato. In tal senso, essa dipende principalmente dalla competenza professionale del revisore, dal suo grado di conoscenza dell'impresa cliente e dall'indipendenza della società di revisione nei confronti dei soggetti in essa operanti.

Il revisore deve verificare la sua indipendenza prima dell'accettazione dell'incarico. Egli deve identificare e valutare i rischi di errori significativi[12], siano essi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, a livello di bilancio e di asserzioni.

L'attività di revisione aggiunge valore all'informazione esterna in quanto contribuisce a supportarne l'attendibilità nei confronti dei soggetti che la utilizzano. Tale attività, infatti non si esaurisce in un mero giudizio ma si esplica durante l'esercizio in un rapporto di collaborazione costruttivo, il quale agevola il revisore nell'ottenimento di informazioni pertinenti, ed è anche di aiuto ai responsabili delle attività di *governance* nell'adempimento della loro responsabilità di supervisione

[11] Ai sensi del D.Lgs 39/2010 la revisione legale deve essere svolta tramite i principi di revisione internazionale (ISA) adottati dalla Commissione europea tramite la procedura di *endorsement*.

[12] Il principio ISA Italia 320 par. 2: "gli errori, incluse le omissioni, sono considerati significativi se ci si possa ragionevolmente attendere che essi, considerati singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base del bilancio".

del processo di predisposizione dell'informativa finanziaria, riducendo quindi i rischi di errori significativi nel bilancio.

Il revisore è infatti tenuto a comunicare ai responsabili il proprio punto di vista in merito agli aspetti qualitativi significativi delle prassi contabili adottate dall'impresa[13], tra cui i principi contabili, le stime contabili e l'informativa di bilancio; le eventuali difficoltà significative incontrate nel corso della revisione contabile; aspetti significativi discussi o oggetto di corrispondenza con la direzione; eventuali altri aspetti emersi dalla revisione contabile che, secondo il giudizio professionale del revisore, sono significativi ai fini della supervisione del processo di predisposizione dell'informazione finanziaria quali, la presenza di errori significativi nella rappresentazione dei fatti aziendali o incoerenze significative nelle informazioni che corredano il bilancio.

Il revisore che svolge il suo lavoro secondo i principi di revisione acquisisce una ragionevole sicurezza che il bilancio, nel suo complesso, non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti od eventi non intenzionali. Un revisore non può raggiungere una sicurezza assoluta di riuscire ad individuare tutti gli errori significativi contenuti nel bilancio. La revisione contabile è infatti soggetta a fattori quali l'esercizio del giudizio professionale, l'utilizzo di verifiche a campione e limitazioni intrinseche del controllo interno. Nell'acquisire una ragionevole sicurezza, il revisore mantiene un atteggiamento di scetticismo professionale nel corso dell'attività di revisione, considera la possibilità che la direzione forzi i controlli e tiene conto del fatto che le procedure di revisione efficaci per individuare gli errori dovuti a comportamenti, od eventi non intenzionali, possono non essere adeguate nei casi in cui si sia identificato un rischio di errori significativi dovuti a frodi.

[13] www.larevisionelegale.it/2019/01/07/responsabilita-del-revisore-sulle-comunicazioni-ai-responsabili-della-governance

Per favorire l'emersione di eventuali errori il team di revisione discute della possibilità che il bilancio possa contenere errori. Vengono attuate poi procedure di valutazione del rischio evidenziando i cicli che richiedono maggior attenzione.

Tra la valutazione del revisore e la valutazione della società revisionata possono emergere differenze[14] sui valori degli importi, le classificazioni e le presentazioni. Tali differenze sono spesso dovute a errori di applicazione dei principi, di raccolta dei dati, di stima e di mancata o inadeguata informativa.

Il revisore deve comunicare ai responsabili delle attività di *governance,* identificandoli singolarmente, ciascun errore significativo non corretto, indicando l'effetto che tali errori, singolarmente o nel loro complesso, possono avere sul giudizio nella relazione. Deve mostrare l'effetto che hanno sui saldi contabili e sul bilancio nel suo complesso. Il revisore richiede inoltre un'attestazione scritta che indichi se la direzione ritenga gli effetti degli errori non corretti significativi.

Se gli errori sono significativi il revisore ne richiede la correzione ed estende le procedure, se l'estensione conferma l'errore ed esso non viene corretto il revisore ne tiene conto in sede di giudizio. Gli errori non significativi che non vengono corretti vanno tenuti in considerazione per l'effetto cumulato che possono avere negli esercizi successivi. Solitamente gli errori dovuti a differenze oggettive non creano problemi, mentre quelli soggettivi, dovuti a differenze di valutazioni e stime, possono far sorgere discussioni.

Il revisore svolge inoltre una rilettura critica dei prospetti di bilancio e delle informazioni presenti nei documenti inerenti, in quanto, se si rilevano incoerenze o errori significativi nella rappresentazione dei fatti, egli può ritenere che vadano apportate modifiche al documento.

[14] ISA Italia 450, *Valutazione degli errori identificati nel corso della revisione contabile*.

3.5 L'area di public relations

Sebbene con una forte caratterizzazione economico-finanziaria e giuridica, la comunicazione finanziaria e con essa il bilancio rientra nel perimetro delle relazioni pubbliche (public relations). Si parla in particolare di *financial public relations,* le quali rappresentano un'attività manageriale che richiede elevate competenze finanziarie, giuridiche e comunicative. Per tale ragione, solitamente la comunicazione finanziaria non viene affidata esclusivamente a comunicatori che, per scarsa formazione o inesperienza professionale, non dispongono di adeguate competenze finanziarie e giuridiche volte ad affrontare la complessità tecnica dei suoi contenuti. Allo stesso modo, non può essere nemmeno assegnata unicamente a soggetti (come top manager, direttori finanziari, amministrativi o legali) che non hanno una sufficiente preparazione in materia di comunicazione. Infatti, se nel primo caso si corrono rischi per il mancato rispetto delle normative, oltreché per una scarsa sensibilità nei confronti del mondo finanziario, nel secondo si rischia di ridurre la comunicazione finanziaria al mero adempimento di obblighi normativi, perdendone di vista le potenzialità strategiche e competitive, ma soprattutto, di relazione con la business community nel suo complesso.

Le *financial public relations* hanno pertanto una natura multidisciplinare che richiede alle imprese di individuare e formare professionisti in grado di governare questa complessità. Di solito le aree lavorano in team e hanno mansioni specifiche, inoltre, sono spesso in contatto con i team legali per impedire che vengano pubblicate affermazioni controverse che possano condizionare l'immagine dell'impresa.

La comunicazione finanziaria è comunque governata dal top management ed è trasversale alle funzioni di relazioni pubbliche, finanza e amministrazione/controllo dell'organizzazione. A differenza di altre attività aziendali, le *financial public relation*, soprattutto per l'alto impatto che hanno sul

titolo quotato, ma anche per la complessa regolamentazione del contesto in cui operano, sono spesso presidiate in modo diretto dai vertici aziendali e trasversali ad una serie di figure professionali interne all'azienda. Per questa ragione, esse assumono negli organigrammi aziendali posizioni anche molto differenti in ogni realtà e, spesso, vengono attuate da funzioni aziendali separate tra di loro e, talvolta, neppure sempre perfettamente coordinate[15].

Le due principali attività operative che costituiscono la comunicazione finanziaria nelle grandi imprese sono le *media relations* e le *investor relations*.

3.5.1 L' investor relator

La figura dell'*investor relator* risponde di solito ad un'esigenza di comunicazione della società con l'esterno completa e trasparente. Il soggetto, incaricato di tale funzione, cura la gestione dei rapporti con investitori ed intermediari, rappresenta la società presso la comunità finanziaria e deve far capire agli investitori il valore dell'azienda e comunicare costantemente le scelte, le strategie e i movimenti sul mercato. Tale figura è indispensabile per mantenere e alimentare la fiducia per l'azienda da parte di chi ha investito su di essa. Una politica di comunicazione efficace consente infatti di riflettere nel prezzo delle azioni i risultati positivi e allevia i risultati di sottostima.

Si è detto come per la gestione sia utile confrontarsi con gli analisti che valutano la società, conoscere le loro raccomandazioni, le loro stime e i loro punti di vista. L'*investor relator* costituisce perciò il trait d'union tra vertici aziendali e professionisti dell'analisi.

L'attività di *investor relation* può essere svolta all'interno dell'azienda attraverso una struttura organizzata, oppure delegata all'esterno a società professionali in forma completa o solo come consulenza.

[15] https://www.insidemarketing.it/

Va detto che l'*investor relation manager* non è l'unico responsabile della comunicazione economico-finanziaria aziendale, vi sono infatti altre figure che subentrano e sono coinvolte nell'attività di *investor relation*. Di certo tale attività è affidata a figure di alto livello professionale. Nelle imprese di dimensioni minori solitamente tale funzione è svolta dall'imprenditore; mentre al crescere delle dimensioni, è spesso interpretata da più soggetti aziendali, senza crearne per forza uno addetto.

Al riguardo, tra i requisiti da rispettare per la permanenza delle imprese nel segmento di mercato STAR di Borsa Italiana rientra quello della trasparenza, e per garantire la quale, in particolare, si richiede all'emittente di individuare al proprio interno un soggetto professionalmente qualificato (*Investor Relations Manager*) incaricato di tenere i rapporti con gli investitori. Secondo Borsa Italiana, infatti le sue competenze professionali, attraverso un rapporto diretto con gli intermediari e con gli investitori, professionali e non, garantiscono una più chiara diffusione delle informazioni e una maggiore trasparenza dell'azienda[16].

L'addetto alla funzione di *investor relation* può essere anche il CFO (*Chief financial officer*) o il direttore generale; nel 79% dei casi risponde a figure di primo piano: nel 7% al presidente, nel 7% al direttore generale e nel 58% all'amministratore delegato[17].

[16] I risultati di una ricerca condotta da Borsa Italiana confermano che tutte le società Star si avvalgono di tale figura, indipendentemente dall'adempimento regolamentare necessario per la qualifica Star:
– 8 società Star hanno nominato un IRM ad hoc;
– 9 società Star hanno affidato l'attività di IR al CFO, e 4 società Star hanno demandato tale compito al CEO o al Direttore Generale;
– In 6 società Star l'IRM svolge anche l'attività di controller
– In 2 soli casi il ruolo dell'IRM è ricoperto dal responsabile Affari Societari.

[17] Gianfranco Traverso Guicciardi, Head of Investor Relations di Banca Finnat, si è così espresso: "Rispetto a qualche anno fa noto, purtroppo, una certa involuzione (soprattutto per quanto riguarda le medie e piccole capitalizzazioni) e cioè una tendenza all'accentramento delle IR da parte delle direzioni generali. In questo modo, a causa degli inevitabili molteplici impegni, ne soffre la disponibilità e la qualità della comunicazione verso il mercato". Ciò incide implicitamente anche

L' *investor relation manager* può avere una notevole visibilità esterna in quanto rappresenta l'immagine dell'impresa presso gli interlocutori. È un soggetto che conosce molto bene la realtà aziendale in cui lavora e soprattutto le persone chiave al suo interno per poter accedere ai dati ed alle informazioni rilevanti in tempi rapidi. È inoltre in grado di selezionare e carpire quelle ritenute più rilevanti dai vari tipi di stakeholder. Veicola alla direzione i feedback provenienti dalla comunità finanziaria relativi alla percezione che gli investitori hanno sul modo in cui l'azienda è gestita e la loro visione sui risultati.

Rappresenta quindi la visione della comunità finanziaria agli occhi del management affinché quest'ultimo sviluppi strategie coerenti con le aspettative.

L' *investor relation manager* incide sul contenuto del report annuale, attua infatti un confronto con i soggetti preposti alla redazione, sia interni che esterni, assicurandosi che via sia coerenza nella comunicazione di impresa, evitando in particolare incongruenze tra i messaggi trasmessi dal bilancio e quelli derivanti dalle altre forme comunicative utilizzate dal manager in via continuativa.

Sul piano tecnico dalle ricerche emerge che tali soggetti spingono per una maggior chiarezza degli impatti derivanti dall'entrata in vigore di nuove disposizioni e per una chiara codifica dei KPI[18]. Secondo loro, gli IFRS, rispetto ai principi nazionali, attraverso i maggiori obblighi informativi e la diversa classificazione di alcune voci, hanno reso il bilancio più leggibile e ritengono utile rendere obbligatorie maggiori informazioni come riclassificazioni e maggiori dati su aree di business, mercati e tipologie di clienti. I punti controversi sono gli stessi presentati nel capitolo precedente per gli analisti finanziari[19].

---

sulla trasparenza della comunicazione in quanto alla minor qualità si può accompagnare una maggior reticenza da parte della direzione generale rispetto ad un soggetto addetto.

[18] Acronimo di Key Performance Indicators.

[19] Si veda par. 2.5.3.

3.6 Professionisti esterni

L'aumento della complessità della funzione di *investor relation* e del mercato esterno ha spinto molte aziende a rivolgersi a professionisti, solitamente società di consulenza, che impostano le strategie di comunicazione in linea con la politica aziendale. Il ricorso a professionisti è tanto più necessario quanto più è alta la richiesta di informazioni da parte del mercato nei confronti dell'impresa e quanto più è ampio e complesso l'ambito di riferimento esterno. Questi, come detto, hanno infatti una approfondita conoscenza del settore, degli strumenti di comunicazione e delle modalità di applicazione degli stessi[20].

Per quanto riguarda lo strumento comunicativo rappresentato dal bilancio, l'influenza dei consulenti sulla redazione del documento è differente per ogni realtà aziendale; si ritiene che per l'ottenimento di uno strumento comunicativo efficacie ed efficiente, la società esterna debba diventare "parte dell'impresa" e collaborare a stretto contatto con le sue funzioni, così da percepirne la cultura ed i valori e da poterla indirizzare verso le strategie comunicative più adeguate[21].

La maggior complessità nella struttura del bilancio implica un dilatamento dei tempi di pianificazione, di studio e di stesura dei contenuti riducendo le tempistiche per la realizzazione a livello fisico del report. Per questo spesso queste grandi imprese si affidando a persone competenti capaci di gestire tempistiche inderogabili.

3.6.1 Le agenzie specializzate

Le aziende quotate spesso si rivolgono ad agenzie specializzate che curano l'aspetto formale e che affinano il linguaggio e la disposizione delle informazioni al fine di renderlo più "accattivante" e attirare l'attenzione dell'utilizzatore verso determinate informazioni. Queste solitamente possono avere differenti mandati

[20] L. BINDA, *La comunicazione economico-finanziaria e le nuove tecnologie*, cit. 256.
[21] Ivi, p. 257.

dalle imprese e pertanto anche una diversa incidenza sulle informazioni contenute nel bilancio.

Possono infatti fornire diversi servizi che vanno da una consulenza sulla comprensibilità delle tematiche e sul messaggio che passa attraverso una certo tipo di narrazione, al tipo di informazioni da mettere in risalto e alla lunghezza del testo. Ma un ruolo sempre più rilevante nella predisposizione del documento dal punto di vista formale è riconosciuto alla cosiddetta infografica, una forma di comunicazione con cui le imprese possono presentare i dati in maniera efficace alla platea degli stakeholder consistente nella rappresentazione di dati, informazioni, notizie e processi, tramite elementi grafici (come diagrammi a torta, schemi a blocchi, istogrammi). Si ritiene infatti che la comunicazione attuale non possa prescindere da un uso consapevole della *data visualization*[22]. Questa permette di creare una sintesi efficace e d'impatto di informazioni ad ogni livello di complessità consente cioè di comunicare con chiarezza e immediatezza anche i temi più ostici. Per questo può essere un fattore che riesce a incidere in maniera significativa sulla trasparenza delle informazioni: sia in senso positivo che negativo.

L'aspetto formale del documento può favorire la comprensibilità di alcune informazioni a favore degli utilizzatori, in particolare dei i "non addetti ai lavori". Dalla rappresentazione infografica si possono cogliere alcuni benefici importanti, i concetti possono infatti risultare più accattivanti e immediatamente percepibili dai lettori; inoltre si possono fornire agli stakeholder elementi che, stimolando la loro curiosità, li spingano ad approfondire determinate parti del documento (anche se ciò, potrebbe mal conciliarsi con il principio di neutralità).

[22] *Data visualization is the graphical representation of information and data. By using visual elements like charts, graphs, and maps, data visualization tools provide an accessible way to see and understand trends, outliers, and patterns in data*
Da https://www.tableau.com/learn/articles/data-visualization.

Bisogna sottolineare la sussistenza del rischio, non di poco conto a dire il vero, che tale metodo di rappresentazione venga utilizzato in maniera strumentale. In tal caso, le organizzazioni potrebbero produrre rappresentazioni eccessivamente complesse o artistiche riguardo le informazioni non permettendo così di comprenderne chiaramente la sostanza economica. Il significato intrinseco dovrebbe sempre guidare la rappresentazione grafica e non il contrario.

L'utilizzo di grafici, immagini e narrazioni, ovvero la cosiddetta informazione qualitativa, allo scopo di fuorviare gli utilizzatori circa l'effettivo andamento gestionale dell'impresa rappresenta una delle pratiche contabili creative solitamente denominata *impression manegement*[23]. Gli studi hanno dimostrato per esempio che alcuni colori sono associati a una formazione della percezione più (meno) favorevole e a più (meno) investimenti[24].

Oggi un'importante risorsa di comunicazione è rappresentata da Internet, il quale agisce nel processo di diffusione delle informazioni rendendo più veloce ed efficiente la trasmissione dei dati e l'interazione. Si vedono sempre più bilanci interattivi online, questi hanno lo scopo di facilitare l'acquisizione, la lettura e l'esatta interpretazione dei dati di bilancio. La finalità è rendere più completi i dati economico-finanziari e semplificare la navigazione all'interno dei documenti messi a disposizione con percorsi dinamici e funzionali. In questo senso si può cogliere uno sforzo orientato alla maggior trasparenza di tali informazioni. Infatti l'asimmetria informativa può essere ridotta dall'ampliamento della quantità di informazioni, dalla qualità superiore dovuta alla continuità delle stesse, dall'aumento dell'interattività e dalla personalizzazione di linguaggi e contenuti[25].

---

[23] *L'impression management rappresenta l'uso di strategie visive e testuali utilizzate nei bilanci ai fini di presentare ed evidenziare solamente i "fatti" o il "messaggio" che la società decide di mostrare*. A. M. PRESTON, C. WRIGHT, J. J. YOUNG, *Imag[in]ing Annual Reports'*, Accounting Organizations and Society, 1996, Vol. 21, No.1, p. 119.

[24] J. K. Courtis*, Colour as visual rhetoric in financial reporting*, Department of Accountancy, City University of Hong Kong, Kowloon, Hong Kong, Accounting Forum 28 (2004) 265–281.

[25] A. Quagli, *Comunicare il futuro*, Franco Angeli, Milano, 2004, p. 21.

3.7 Altri soggetti

Alla formazione del bilancio contribuiscono, seppur in minima parte, tutte le aree aziendali nel fornire informazioni specifiche a chi le deve sintetizzare in un unico documento. Tra le varie funzioni aziendali alcune possono intervenire in maniera più diretta nell'inserimento di determinate informazioni nel bilancio.

I sistemi di controllo di gestione, per esempio, giocano un ruolo di "garanti" del principio di materialità nel fornire cioè informazioni e indicatori veramente significativi in grado di spiegare la capacità dell'azienda di produrre determinati risultati. In questo senso l'identificazione e la selezione degli indicatori può essere attribuita al *management accountant*.

L'area legale dell'impresa contribuisce, con le altre funzioni aziendali, alla creazione dei processi decisionali e gestionali dell'impresa. In particolare, è responsabile della identificazione, valutazione e gestione dei rischi di natura legale a cui l'azienda può andare incontro applicando o violando norme giuridiche; inoltre identifica e sfrutta situazioni giuridiche da cui l'azienda possa trarre beneficio. In tal senso può intervenire anche nel processo comunicativo al fine di non compromettere la situazione dell'azienda dal punto di vista legale in determinate circostanze.

3.8 Profili di responsabilità

Chi si occupa della redazione del bilancio può aver interesse a comunicare un determinato risultato qualora ne tragga vantaggi, in termini di remunerazione o altri benefici, ma anche quando ciò comporti il soddisfacimento formale delle

aspettative informative dei soggetti esterni. Così, per esempio, i piani di *stock-options* possono costituire un incentivo all'aumento delle performance, ma anche alla diminuzione dei valori, se in prossimità dell'emissione o revisione dei piani stessi.

Gli interessi e le attese informative, trattate nel secondo capitolo, possono spingere a soddisfare le specifiche esigenze, soprattutto quelle ritenute più importanti, fornendo una rappresentazione strumentale agli interessi della società. Così, per esempio, si possono soddisfare formalmente le attese dei creditori fornendo dei dati che soddisfino le clausole di finanziamento.

Nei confronti del mercato si possono far figurare performance migliori oppure si può cercare di far figurare redditi inferiori per non incorrere in rimodulazioni normative.

Un importante incentivo è riscontrato poi nei casi in cui un'azienda si trova in difficoltà finanziaria, al fine di mantenere i rapporti e poter uscire da una situazione ritenuta temporanea[26].

In questi casi si può prefigurare una frode contabile ovvero un reato che consiste nella falsificazione delle comunicazioni sociali, manipolando le informazioni presenti all'interno dei documenti che compongono il bilancio d'esercizio.

Il falso in bilancio può dirsi oggettivo, quando nel bilancio sono riportate informazioni non vere; valutativo, quando l'incongruenza riguarda le valutazioni aziendali; qualitativo, quando il falso intacca le voci e il modo in cui sono presentate[27].

[26] Cfr. G. SEVERINO, Politiche di bilancio, cit., p.144.

[27] Ad oggi la disciplina del falso in bilancio è regolata dagli articoli 2621 ("false comunicazioni sociali"), l'articolo 2621-bis ("fatti di lieve entità"), l'articolo 2621-ter ("non punibilità per particolare tenuità del fatto") e l'articolo 2622 ("false comunicazioni sociali nelle società quotate").

La falsità perseguibile, espressa negli articoli 2621 e seguenti del codice civile, riguarda i dati informativi essenziali, idonei ad ingannare scelte potenzialmente pregiudizievoli per i destinatari. Tale potenzialità può derivare, oltre che dalla esposizione in bilancio di un bene inesistente, o dalla omissione di un bene esistente, dalla falsa valutazione di un bene che, pur essendo nel patrimonio sociale, viene computato al di fuori dei parametri di valutazione. L'alterazione di tali dati non deve però incidere solo sul piano quantitativo, può infatti influire anche solo su quello qualitativo, in modo tale da fuorviare comunque il destinatario dell'informazione. Pertanto, l'impropria apposizione di dati veri, l'impropria giustificazione causale di voci, reali ed esistenti ma distorte, possono incidere negativamente sul bene giuridico tutelato dalla normativa: la trasparenza societaria, che costituisce il fondamento della tutela penalistica del bilancio[28].

Si è discusso sulla rilevanza del falso "valutativo" e dopo lunghi lavori, la Corte di cassazione ha concluso che: "*sussiste il delitto di false comunicazioni sociali, con riguardo alla esposizione o alla omissione di fatti oggetto di valutazione, se, in presenza di criteri di valutazione normativamente fissati o di criteri tecnici generalmente accettati, l'agente da tali criteri si discosti consapevolmente e senza darne adeguata informazione giustificativa, in modo concretamente idoneo ad indurre in errore i destinatari delle comunicazioni*".

Gli amministratori sono responsabili verso la società, verso i creditori e i terzi. La responsabilità principale in materia compete alla direzione ed ai responsabili delle attività di *governance,* sia per la prevenzione che per il monitoraggio. È importante sia posta una forte enfasi sulla prevenzione delle frodi. Questa attività può ridurre le occasioni di porre in essere tali comportamenti, adottando dei deterrenti che possano dissuadere dal commettere le frodi per il fatto che esse siano individuate e punite.

[28] Cfr. Cass. SS.UU. 22474/2016, pag. 24.

È necessario sviluppare una cultura aziendale ispirata all'onestà. E' compito dei responsabili delle attività di *governance* garantire con la supervisione della direzione che l'impresa istituisca e mantenga un controllo interno adeguato che sia in grado di fornire una ragionevole sicurezza sull'attendibilità dell'informativa, sull'efficacia e l'efficienza della sua attività e sul rispetto delle leggi e dei regolamenti.

In quest'ambito l'area legale fornisce consulenza alle funzioni aziendali per verificare la correttezza legale delle procedure aziendali e segnalare problematiche, mancati adempimenti e aggiornamenti legislativi. Nelle situazioni più a rischio per i responsabili, in particolare, può contribuire a livello comunicativo indicando le informazioni che è importante divulgare e non omettere in funzione di possibili future tutele.

Capitolo 4: Analisi empirica

4.1 Oggetto della ricerca

Dopo aver fornito un quadro teorico nei capitoli precedenti relativo alla comunicazione d'impresa, al concetto di trasparenza e alla funzione comunicativa del bilancio esaminandone i principi e i soggetti coinvolti nella redazione e i suoi utilizzatori, in questo capitolo si spiegherà l'oggetto e la metodologia del caso di studio. Si esporrà poi la ricerca con i dati empirici rilevati e le conclusioni cui si è giunti. Al riguardo si ritiene che il quadro teorico fornito nei capitoli precedenti sia in grado di supportare in maniera adeguata le domande di ricerca.

Il concetto cardine da cui si è partiti è che l'informazione esterna d'impresa contenuta nel bilancio, quale suo principale strumento di diffusione, dovrebbe mostrare in maniera chiara, veritiera e corretta la situazione economica, finanziaria e patrimoniale di un'impresa. Per fornire tale rappresentazione la comunicazione dovrebbe essere trasparente, capace quindi di far comprendere nel migliore dei modi l'effettiva economia sottostante l'entità. Per raggiungere tale finalità si è sviluppato un sistema di regolamentazione basato su principi e standard contabili sempre più elaborato. Tale sistema incide in maniera rilevante sui redattori del bilancio affinché essi forniscano una miglior rappresentazione possibile agli utilizzatori. Tuttavia, la conformità al quadro normativo non garantisce automaticamente una buona intellegibilità del bilancio a vantaggio dei suoi utilizzatori.

Gli studi normativi spiegano come dovrebbe essere fornita l'informazione esterna ma non analizzano validamente i motivi per cui nella realtà le imprese potrebbero non elaborare un bilancio coerente con i principi. Ricerche al riguardo hanno mostrato che la normativa potrebbe non essere rispettata principalmente per due motivazioni. La prima si riferisce all'impossibilità della stessa di fornire

un'adeguata rappresentazione sostanziale in circostanze di difficoltà per quanto riguarda la rilevazione e valutazione dei fatti economici. La seconda riguarda la violazione che può derivare anche da comportamenti di tipo opportunistico, i quali sono funzionali ad una strumentalizzazione della comunicazione.

Poiché si è riscontrato che il mancato rispetto dei principi derivi prevalentemente dal comportamento dei soggetti responsabili della redazione del bilancio, in quanto i redattori, considerato il livello di discrezionalità di cui godono, potrebbero fornire informazioni fuorvianti, l'attenzione a livello normativo di *corporate governance* è ricaduta sugli amministratori responsabili della redazione e sugli organi di controllo. Tuttavia, escludendo anche il comportamento opportunistico degli amministratori e la loro malafede, permane comunque la possibilità di una scarsa fruibilità delle informazioni in quanto gli stessi, o per non incorrere in responsabilità o perché condizionati dalla loro formazione contabile, provvedono prevalentemente all'adempimento degli standard secondo l'aspetto tecnico senza preoccuparsi del punto di vista degli utilizzatori. Al riguardo in letteratura vengono considerati in maniera più marginale altri soggetti che contribuiscono alla redazione del bilancio in maniera concreta. Il processo di formazione del bilancio appare infatti più elaborato di quello desumibile dai riferimenti normativi. Data la complessità e la numerosità delle aspettative e pertanto dei dati che occorre inserire nel bilancio, quest'ultimo diventa il risultato di una collaborazione più ampia. Un ruolo crescente in particolare è attribuibile alle società esterne che forniscono una moltitudine di servizi alle imprese, le quali si trovano, in alcune circostanze, ad intervenire a livello pratico sul bilancio. È interessante, pertanto capire quali soggetti possono subentrare nel processo di redazione del bilancio e il livello del tipo di intervento. Alcuni di questi, infatti, potrebbero compromettere la trasparenza del bilancio o, al contrario, favorire una buona rappresentazione della realtà.

A tal fine è opportuno, se non necessario, integrare gli aspetti teorici con evidenze empiriche. Si ritiene che il processo di determinazione dell'informazione contabile sia il risultato dei comportamenti dei soggetti coinvolti, pertanto l'analisi del comportamento di alcuni di questi soggetti, a livello di prassi nella redazione del bilancio, può essere utile a comprendere le tematiche esaminate.

Tale ricerca si può in parte inquadrare nel ramo degli studi di ragioneria di *behavioural accounting* ovvero quel filone che tiene conto dell'esperienza e degli incentivi dei decisori chiave come parte della valutazione di un'azienda. Esamina inoltre, come le pratiche e i processi contabili, a loro volta, influenzano il comportamento e i processi del personale che lavora in un'azienda[1].

Chiarito l'oggetto della ricerca, ci si sofferma ora sul metodo utilizzato.

4.2 Metodo di ricerca

In generale i metodi di ricerca possono essere di tipo quantitativo e qualitativo. Il metodo qualitativo si distingue da quello quantitativo per la natura dell'oggetto di studio e le finalità della ricerca stessa, che determinano forti differenze tra i due approcci circa la tipologia dei dati esaminati, il campo di indagine, il concetto di rappresentatività del campione, le modalità di conduzione del processo conoscitivo, le tecniche di rilevazione dei dati e la successiva analisi dei risultati.

Nel metodo quantitativo si ha un approccio atomistico verso i soggetti studiati, per cui questi risultano semplici testimoni di una relazione tra fattori, rilevabile indipendentemente dal contesto. La ricerca segue un elenco di fasi tipiche

[1] *Behavioral accounting takes into account key decision-makers' experience and incentives as part of the evaluation of a company. It also examines how accounting practices and processes, in turn, affect the behavior and processes of personnel working in a company*.
Da www.investopedia.com

e si opera con test standardizzati. Infine, il ragionamento è deduttivo, infatti si parte da ipotesi che si controllano con l'evidenza empirica[2].

Nel metodo qualitativo si ha invece un approccio olistico verso i soggetti studiati, i quali sono interessanti in tutti gli aspetti e in tutte le relazioni che stabiliscono con il contesto di riferimento. La ricerca procede secondo un piano che può variare a seconda di ciò che emerge e così anche i criteri di rilevazione dei dati possono variare in itinere in base a ciò che emerge. In questo caso si ha induzione e abduzione in quanto è possibile avere ipotesi di partenza o meno, ma in entrambi i casi, la teoria emerge dall'evidenza empirica[3].

Negli studi economico-aziendali, in cui risulta difficoltoso considerare tutte le variabili che determinano i fenomeni, si ritiene utile l'approccio induttivo[4]. In questo modo, non ci si basa su una specifica ipotesi da dimostrare ma sull'osservazione della realtà da cui si possono trarre conclusioni per formulare teorie generali. Tale metodo di ricerca può risultare proficuo a patto che gli elementi considerati siano significativi[5]. Al riguardo, la significatività non va considerata in base ad un campione significativo dell'universo da studiare come nella ricerca quantitativa. Le evidenze empiriche studiate assumono una validità analitica e non statistica. Attraverso gli stessi si possono individuare relazioni utili all'elaborazione di teorie più generali o alla conferma, anche parziale, di teorie già esistenti. È necessario, in tal senso, effettuare un'interpretazione ed analisi dei casi per capire le relazioni esistenti e permettere di generalizzare quanto osservato.

---

[2] M. Q. PATTON, *Qualitative evaluation and research methods*, 2nd Ed. Newbury Park (CA): Sage Publications,1990.

[3] A. O'CATHAIN, K. THOMAS, S. DRABBLE, et al. *What can qualitative research do for randomised controlled trials? A systematic mapping review*. BMJ Open 2013;

[4] Tale approccio risulta più adatto alla mentalità "pragmatica, più varia e complessa" dell'economia aziendale, E. VIGANÒ, L'economia aziendale e la ragioneria. Evoluzione e prospettive internazionali, Cedam, Padova, 1996.

[5] Cfr. R.K. YIN, Case Study Research. Design and Methods, Sage Publications, Newbury park, CA, 1989, p.146.

Il presente lavoro si basa su un *field study*, ossia *"a research design that embraces a relatively small number of companies, as opposed to a wide-ranging survey or intensive case enquiries in two or three companies"*[6]. Questo metodo è suggerito dalla dottrina per indagare *"complex phenomena in a confined domain"*[7], per comprendere fenomeni in termini di "come" essi si realizzano[8] piuttosto che di "quante volte" nonché per indagare percezioni di vari attori[9].

I soggetti coinvolti nell'indagine sono stati scelti in accordo con criteri rappresentativi[10]. Nella ricerca si è pertanto predisposto un piano di "campionamento" che, come si è già osservato per gli studi di tipo qualitativo, non è probabilistico ma analitico. Poiché l'obiettivo è quello di indagare la natura di fenomeni sociali, di comprendere i significati che gli attori sociali vi attribuiscono e sviluppare nuove teorie, le unità di analisi sono state scelte in maniera "strategica" o "a obiettivo"[11]. I soggetti dovevano aver vissuto in prima persona e avere la conoscenza necessaria in merito al fenomeno oggetto di studio. In altri termini, le unità sono scelte perché in possesso di aspetti o caratteristiche particolari in grado di permettere un'attenta esplorazione e comprensione dei temi oggetto di studio. All'interno di questa categoria si trova il campionamento "a scelta ragionata", in cui la domanda di ricerca e il quadro teorico di riferimento guidano l'identificazione dei soggetti da intervistare.

I soggetti scelti sono ritenuti adeguati allo scopo del lavoro, non presentano caratteristiche particolari che li differenziano in maniera rilevante da altri della

---

[6] R. ROSLENDER, S. J. HART*, «In search of strategic management accounting: theoretical and field study perspectives»*, Management Accounting Research, 2003, p. 262.

[7] A. M. LILLIS, J. MUNDY, «*Cross-sectional field studies in management accounting research – closing the gaps between surveys and case studies*», Journal of Management Accounting Research, 2005, p. 131.

[8] R. K. YIN, *Case study research. Design and methods*, cit., p. 18.

[9] *Ivi*, p. 21.

[10] CEDE, Guida alla realizzazione di studi di caso, Marzo, 2001, p. 10.

[11] A. BRYMAN, *Of methods and methodology, Qualitative Research* in Organizations and Management ISSN: 1746-5648, 22 August 2008.

stessa categoria, non sono pertanto classificabili come "casi estremi", consentono quindi una buona "generalizzazione".

I soggetti da analizzare sono stati ricercati inizialmente tramite legami e conoscenze personali. In seguito, attraverso ricerche online, sono stati contattati soggetti rispondenti ai requisiti della ricerca, ovvero facenti parte di società quotate o organizzazioni le quali, comunque, operano con realtà che si devono interfacciare con il mercato e con un'ampia categoria di stakeholder. Sono quindi stati scelti, come detto, in virtù dei motivi teorici rispondenti alle domande di ricerca.

Il metodo di ricerca utilizzato è quello delle interviste. L'intervista, mezzo tipico della ricerca qualitativa, può essere definita come una conversazione con uno scopo che consiste nella raccolta di informazioni. Essa rappresenta un ottimo strumento per accedere alle percezioni e alle opinioni degli individui, per comprendere le modalità con cui vengono definite le situazioni sociali e per indagare i modi con cui gli attori sociali costruiscono la realtà che li circonda.

La distinzione tra le interviste qualitative e quantitative si è spesso basata sulla diversa importanza data all'uniformità nella conduzione della conversazione. Si è infatti osservato che le interviste che sacrificano l'uniformità delle domande per ottenere uno sviluppo più esauriente delle informazioni sono denominate interviste qualitative e una ricerca basata su questo tipo di interviste è chiamata ricerca tramite interviste qualitative[12]. In questo tipo di interviste l'intervistatore ha la responsabilità di indirizzare l'intervistato verso gli argomenti di cui tratta la ricerca. Si deve perciò giudicare quando una risposta sia sufficiente o quando richieda specificazioni. In ogni caso, entrambe le parti sono attive e hanno ruoli quasi sullo stesso piano. Questo tipo di interviste sono semi strutturate o non strutturate.

La presente ricerca è stata condotta tramite interviste qualitative semi-strutturate, ovvero condotte attraverso una scaletta orientativa che può variare nel

[12] D. DELLA PORTA, *L' intervista qualitativa*, Laterza, Bari, 2010, cap.1, par.2.

corso della conversazione; questa flessibilità consente infatti di ottenere risposte più ricche e approfondite. Le domande sono aperte e tendenzialmente generali, in certi casi divengono più specifiche, ma non vi sono modalità di risposte predefinite. Le risposte consentono di generare nuove ipotesi e di chiarirne altre.

Si è così proceduto formulando una struttura di poche domande che poteva articolarsi nel corso dell'intervista in base alle risposte fornite ai quesiti iniziali di carattere più generale. La traccia di intervista costituisce, in generale, il "perimetro" che delimita i contenuti che devono essere trattati nel corso dell'intervista[13].

In seguito, si è iniziata la raccolta dei dati ovvero la conduzione delle interviste. Al fine di ottenere un appuntamento per un'intervista si è cercato di contattare telefonicamente o per posta elettronica gli intervistati. In questo primo contatto si è fornito ai possibili intervistati un'adeguata informazione sullo studio al quale si è chiesto di cooperare, la durata, la natura del colloquio e le adeguate rassicurazioni in merito all'utilizzo delle informazioni e la garanzia di anonimato, se richiesta. Dopo questo primo contatto è stata effettuata l'intervista con coloro che hanno dato disponibilità.

Il telefono solitamente non costituisce lo strumento di raccolta dati privilegiato per condurre interviste qualitative, tuttavia considerati i vincoli geografici ed economici, e tenendo conto anche dell'attuale emergenza sanitaria, è risultato un mezzo valido per il tipo di studio, dato che le criticità derivanti dall'utilizzo non hanno condizionato la ricerca[14]. In particolare, l'incapacità di cogliere il linguaggio non verbale[15], ovviata peraltro in caso di videochiamata, è risultata irrilevante in quanto la sfera emotiva non costituiva un elemento utile alla

[13] P. CORBETTA, *Metodologia e tecniche della ricerca sociale*, Il Mulino, Bologna, 1999.

[14] Tra gli autori favorevoli all'utilizzo del telefono vi sono Thomas e Berg, tra quelli più diffidenti Rubin e Rubin, si veda A. DE LILLO, *Il mondo della ricerca qualitativa*, UTET Università, 2010, p. 101.

[15] Cfr. B. L. BERG, *Qualitative Research Methods for the Social Sciences*, 7th Edition, California State University, Pearson, Long Beach, 2009.

ricerca. Così anche il fatto che il telefono è sconsigliato per le interviste di lunga durata non ha costituito un ostacolo, in quanto si sono condotte interviste di circa mezz'ora al massimo[16].

Infine, va detto che, solitamente, il primo contatto telefonico con un intervistato si rivela infruttifero[17]. Questa è risultata la criticità che ha inciso in maniera più rilevante sulla ricerca. Infatti, la quasi totalità delle quotate contattate, attraverso i recapiti presenti nei loro siti, non ha mostrato disponibilità nel fornire determinate informazioni ad un soggetto, evidentemente poco autorevole rispetto a tali realtà, quale il sottoscritto. Nonostante diversi tentativi di interazione, tuttavia, la disponibilità di alcune persone ha reso possibile l'ottenimento di informazioni utili a trarre opportune conclusioni.

Nella conversazione si sono discussi i temi anticipati e si è cercato di esplorare gli argomenti in profondità. Questa è la fase più delicata della ricerca e vi sono diverse tecniche, ovvero modi di formulare le domande, volte a stimolare il racconto dell'intervistato. Nella ricerca, come già accennato, ci si è avvalsi principalmente di tre tipologie di domande: quelle principali (*main questions*), le domande *follow up* e i *probe*. Le prime sono domande generali, mentre le domande *follow up* sono specifiche e sono poste in relazione a risposte o commenti dell'intervistato. Sono domande molto utili per lo studio volte a chiarire passaggi poco chiari e comprendere i concetti introdotti dall'intervistato. Un esempio è: "Cosa intende con quell'espressione?" [18].

I *probe,* infine, non costituiscono domande in senso stretto, sono stimoli che incoraggiano ad andare avanti nella narrazione senza influenzarne la direzione[19].

[16] Cfr. S. SARANTAKOS, *Social Research*, Palgrave Macmillan, 2005.
[17], A. DE LILLO, *Il mondo della ricerca qualitativa*, UTET Università, 2010 p. 102.
[18] H. J. RUBIN, I. S. RUBIN, *Designing Main Questions and Probes,* In: *Qualitative Interviewing (2nd ed.): The Art of Hearing Data*, 2005 | 2nd Edition.
[19] *Ibidem*.

Al fine di sottoporle a successiva analisi le interviste sono state registrate e successivamente trascritte. Da questa operazione sono emersi temi e rappresentazioni della realtà che hanno orientato il processo di ricerca, e che sono stati meglio indagati nelle interviste successive.

Dopo ogni trascrizione le interviste sono state rilette attentamente e sono stati evidenziati gli estratti ritenuti più importanti e inerenti ai fini della ricerca

I dati sono stati poi analizzati identificando i concetti e le tematiche con analogie e differenze cercando di definire delle gerarchie concettuali. In questa fase le interviste sono state paragonate per comprendere i differenti aspetti dei fenomeni. Si è poi stilata una sintesi dei punti principali discussi utilizzando anche il linguaggio dell'intervistato e includendo informazioni contestuali.

Successivamente si è cercato di fornire, tramite l'esplorazione dei dati, descrizioni concettualmente pure e di mostrare contenuti significativi, si è discusso il significato dei concetti riportando anche tratti di intervista.

Dopo aver fornito una descrizione degli argomenti si è condotta un'analisi più approfondita dei dati a disposizione. Si è cercato di stabilire associazioni fra i fenomeni sociali e di individuare le caratteristiche di tali relazioni. In tale spiegazione si è fatto riferimento alla letteratura sugli argomenti per fornire un quadro concettuale generale. Si è poi riflettuto sulle implicazioni dei dati ottenuti.

4.3 Le interviste

4.3.1 Interviste ad esponenti di aziende quotate

Il caso Alfa

Dall'intervista con A. M., Investor Relations & Corporate Communications Director presso Alfa S.p.A., è emerso un importante contributo nella redazione del bilancio da parte dell'area di *investor relations*.

L'intervistato ha inizialmente precisato che gli schemi e la nota integrativa, essendo parti prevalentemente contabili, sono il risultato dell'attività dell'area amministrativa e della direzione del CFO; mentre, per quanto riguarda la relazione sulla gestione, ha riferito che essa «è considerata uno strumento maggiormente comunicativo» e, in quanto tale, è lui stesso ad occuparsene come direttore delle *investor relations*.

Ha poi sottolineato che spesso si trova nel fascicolo di bilancio una parte introduttiva di *storytelling* o *business review* che ha un contenuto ancor più comunicativo e solitamente la sua predisposizione compete all'area di *corporate communication*.

Il dott. M. ha continuato dicendo che «pertanto sono diverse "le mani che lavorano" ad un bilancio. Il consiglio di amministrazione, generalmente, si limita alla lettura e all'approvazione del documento per poi presentarlo all'assemblea; raramente il consiglio modifica la bozza finale in quanto tende a riporre fiducia nel lavoro svolto dalle strutture aziendali». Ha poi aggiunto, al riguardo, che «anche le lettere del presidente e dell'amministratore delegato che introducono il bilancio solitamente sono prodotte in larga parte dalle altre funzioni aziendali, su input e in stretta connessione con i firmatari».

Sul piano contenutistico l'intervistato ha spiegato che nella formazione del bilancio, per esempio nello sviluppo dei vari paragrafi della relazione, si richiedono determinate informazioni a vari contributori all'interno dell'azienda. Infatti, chi accorpa tutte le informazioni ha una conoscenza globale e non può possederne una specifica su ogni singolo argomento, perciò si attua una raccolta e una omogeneizzazione dei contributi richiesti; per esempio, per l'informazione sui contenziosi si richiede il contributo dell'area legale, mentre i dati di mercato vengono richiesti al marketing strategico, o ancora l'area commerciale commenta l'andamento delle varie categorie che compongono i ricavi.

La funzione di *investor relations* ha un intervento rilevante sul documento nel suo complesso poiché «anche il bilancio deve essere coerente e conforme, nei messaggi forniti e nel tenore letterale, al resto della comunicazione finanziaria. Serve quindi una regia unica che assuma anche responsabilità di ciò che viene pubblicato».

Riguardo ai soggetti cui il bilancio è destinato egli ha affermato: «i soggetti a cui ci riferiamo nel momento in cui pensiamo a cosa scrivere sono investitori e finanziatori, anche perché spesso gli stakeholder diversi da questi sono destinatari di documentazione ad hoc: chi è interessato alla *governance* fruirà ad esempio della Relazione sulla *corporate governance*, chi cerca informazioni sulla sostenibilità utilizzerà la dichiarazione non finanziaria, che attualmente costituisce una sezione del nostro bilancio, ma dal prossimo esercizio diventerà un documento a parte, in modo da garantire la massima dignità anche alle tematiche in essa contenute».

In merito alle caratteristiche delle informazioni, il dott. M. ha chiarito che: «non è facile rendere le informazioni tecniche più "leggibili". Buona parte del bilancio ovvero la nota integrativa e gli schemi hanno parametri molto rigidi, per cui risulta difficile metterci mano se non rendendone la lettura più gradevole per mezzo di un intervento grafico. La relazione sulla gestione viene invece scritta utilizzando un linguaggio il più chiaro possibile ed è corredata da riferimenti grafici volti a favorirne la comprensibilità».

Al riguardo ha aggiunto: «Nel mio lavoro mi capita di visionare bilanci di aziende di dimensioni rilevanti ma non quotate, che pertanto redigono il documento seguendo i principi contabili ai soli fini pubblicistici e di deposito. Noto quindi una grande differenza con quelli delle quotate, sia nella profondità delle informazioni sia nel modo in cui vengono proposte, quindi in generale, nella qualità e quantità delle stesse». Poi, a proposito della quantità e della fruibilità delle informazioni, ha riferito: «Ritengo che la sintesi aiuti la chiarezza così come aiuta l'impostazione

grafica, la quale non è secondaria; non si tratta infatti soltanto di un abbellimento, essa assume sostanza laddove rende piacevole la lettura e facilita la comprensione; perciò, sempre nei limiti delle possibilità, un bilancio di 200 pagine è meglio di uno di 500 pagine, per intenderci. C'è quindi uno sforzo in questo senso, fino ad una certa soglia che risulta incomprimibile ed è ovviamente dovuta agli standard normativi».

Per quanto riguarda l'intervento di esterni, l'intervistato ha confermato che si rivolge ad una agenzia specializzata in comunicazione finanziaria: «l'agenzia interviene non tanto per la creazione di contenuti ma più che altro per la parte creativa e grafica. La creatività applicata alla comunicazione finanziaria non è la stessa del marketing, deve essere più contenuta, più sobria, quindi esistono agenzie specializzate che se ne occupano, si aggiornano e seguono i trend; oggi vi è un chiaro trend di infografica e di utilizzo delle icone. Tramite tali strumenti si punta a rendere il tutto più gradevole ma anche riconoscibile. La nostra, per esempio, è nota al grande pubblico per un brand che associa i colori blu e arancione e ha un determinato font grafico, pertanto tutti i bilanci, da quando siamo quotati, seguono gli stessi principi grafici e narrativi. C'è sempre una logica che si ripropone negli anni, anche grafica; per esempio, quando siamo diventati *public company,* in copertina abbiamo scelto di raffigurare delle mani alzate volte a rappresentare l'azionariato diffuso; all'interno del documento invece, si trova uno *storytelling*, pensato con l'agenzia, che unisce alle immagini delle mani alcuni messaggi volti a raccontare i valori insiti nello status di *public company*. Quindi l'aspetto grafico e creativo ha una funzione concettuale e, come tale, non ci è indifferente. Pertanto, ci si rivolge ad esperti esterni, in quanto in azienda normalmente non vi sono tali specifiche competenze».

Il caso Beta

Dall'intervista con la dott.ssa C. L., investor relation manager presso Beta Spa, si è notato un minor coinvolgimento di soggetti nella predisposizione del documento.

Il soggetto intervistato ha spiegato: «il consiglio di amministrazione solitamente, entro fine Marzo, approva una bozza sia degli schemi contabili che della nota integrativa e della relazione sulla gestione. La relazione sulla gestione viene redatta dagli amministratori, ne è incaricato un soggetto responsabile; mentre la nota integrativa successiva alla relazione è redatta dalla responsabile del bilancio e in azienda ricopro io questa funzione. Pertanto, una volta che le bozze vengono definite da me e dall'amministratore incaricato, vengono passate prima dell'approvazione del CdA, al collegio sindacale che ne redige la relazione e ancor prima alla società di revisione che ne certifica la conformità ai principi. Al processo di redazione contabile contribuisce poi il nostro fiscalista».

La dott.ssa L. ci ha riferito che, a suo parere, l'adozione dei principi internazionali portava ad avere importanti differenze nel bilancio rispetto all'adozione di quelli nazionali ma, negli ultimi anni, i due sistemi si sono "un po' avvicinati".

Per quanto riguarda la redazione ha riferito che: «i principi internazionali forniscono una certa flessibilità rispetto a quelli nazionali. Di solito vengono utilizzati diversi strumenti volti a favorire una maggior comprensibilità delle informazioni; nella relazione sulla gestione, per esempio, al fine di agevolare i lettori e prevalentemente gli azionisti, si redige anche uno schema di bilancio normalizzato in cui si tiene conto degli effetti dei costi non ricorrenti, ossia costi che per natura sono straordinari, pertanto non tipici, ma che, secondo i principi internazionali, vanno considerati tipici. Pertanto, evidenziamo tali poste normalizzando quello che è l'effetto sull'ebit, ebitda, ecc. questo per darne

un'evidenza nei confronti degli utilizzatori; è un modo per indicare i risultati raggiunti in assenza di queste poste. Soprattutto nella relazione sulla gestione si pone una certa attenzione alla trasparenza, si cerca di utilizzare inoltre un format il più vicino possibile agli standard utilizzati dalle altre società del segmento borsistico anche per favorire la comparabilità».

Ha poi fatto emergere le differenze tra le informazioni nei diversi mercati: «noi facciamo parte dell'AIM ma spesso osserviamo le informazioni fornite da grandi imprese, infatti molte società hanno obblighi ancora più restrittivi dei nostri e pertanto visualizzare anche i loro contenuti aiuta anche noi ad "aggiustare il tiro" sulle migliori informazioni da fornire».

Riguardo ai destinatari delle informazioni la dott.ssa Lucarini si è così espressa: «Si cerca di fare un bilancio neutrale a livello generale rispettando i principi e i dettami del mercato borsistico di cui facciamo parte, per le informazioni di dettaglio utilizziamo molto i comunicati stampa che la borsa ci richiede. In generale si cerca di non far prevalere alcune informazioni piuttosto che altre, però è anche vero, che vi sono situazioni che richiedono una maggior *disclosure.* La nostra azienda, per esempio, ha obblighi nei confronti dei sottoscrittori di prestiti obbligazionari, infatti nella relazione sulla gestione, abbiamo una sezione apposita dedicata ai *covenant,* che fanno parte di un'informazione richiesta dalla categoria, per dare evidenza del raggiungimento o meno di certi obiettivi».

4.3.2 Interviste a revisori legali

Auditor A

Dall'intervista condotta con Auditor A, auditor senior, è emerso che, alla base dei controlli effettuati risiede la significatività e in base a questa si determinano quali processi revisionare in maniera più accurata.

Per la sua esperienza il revisore legale pone particolare attenzione al rispetto dei principi contabili e a quelli di revisione; al riguardo: «la società di revisione

fornisce uno standard da seguire in linea con i principi contabili internazionali e nazionali che fornisce i dettami secondo cui dovrebbe essere redatto il bilancio di esercizio, poi ci si può orientare su questo schema o rivedere delle posizioni, ma tendenzialmente si segue un'ossatura». L'ottica è prevalentemente di tipo contabile, il revisore si interessa meno della fruibilità del documento, tuttavia «spinge affinché nel bilancio sia presente ogni elemento significativo e ne sia data un'informazione dettagliata. Ovviamente ciò non significa che ogni operazione vada esposta, altrimenti si avrebbe un documento di una mole impressionante, va però data *disclosure* delle informazioni ritenute utili a comprendere il bilancio».

L'intervistato fa presente che, durante tutto l'esercizio, vi è un confronto sui rischi inerenti determinate situazioni e c'è un'interlocuzione volta ad evitare errori ed omissioni.

Alla fine, si verifica che il bilancio sia corretto nel suo complesso, ovvero non vi siano errori significativi ma, se risultano errori ed omissioni e se si ritiene ci sia un rischio che l'informazione risulti fuorviante per gli utilizzatori, i revisori "puntano i piedi", vi è molta interlocuzione con la direzione, soprattutto riguardo stime e valutazioni soggettive. Nelle grandi società questa è condotta dal partner, colui che è responsabile penalmente.

L'auditor A sottolinea poi quanto tempo i membri del team di revisione, impieghino nell'attività di verifica del testo finale di bilancio, il quale viene confrontato con quello di verifica a disposizione del revisore ovvero revisionato, al fine di controllarlo parola per parola: «inizialmente si confrontano tutti i numeri, poi anche tutti i grafici i quali, se risultano un po' *misleading,* possono essere messi in discussione assieme ai redattori per eventuali modifiche».

Infine, il revisore si accerta del fatto che siano fornite informazioni anche sul vicino futuro. Tale informativa suscita un forte interesse anche se spesso le aziende risultano un po' restie nell'offrire questo tipo di *disclosure*.

Auditor B

Dall'intervista con Auditor B, oltre a quanto riferito dal precedente intervistato, è emerso che dai controlli e dall'interazione tra il revisore legale e la direzione possono derivare delle modifiche del bilancio. Egli ha riferito che: «È successo, per esempio, di dover rettificare i ricavi di fine anno per un errore rilevato tramite il test del *cut off*. Si erano infatti riportati, ad anno precedente, dei ricavi da contabilizzare nell'anno successivo e, finché non sono stati spostati, il partner non ha voluto firmare il bilancio. Non si trattava di un problema del quantitativo di ricavi, il fatto era che il presidente e l'amministratore delegato puntavano al raggiungimento di bonus fissati a determinate soglie».

Ha continuato poi affermando che: «nonostante il revisore abbia "l'arma" del danno reputazionale derivante dal suo giudizio, solitamente non si assumono posizioni rigide e irremovibili, si discute su ogni diversità di vedute e non è inusuale una sorta di contrattazione, anche se è sbagliato e va contro ogni principio. Si tende spesso ad "andarsi in contro", il revisore, per esempio, può risultare un po' più elastico su qualche informazione che la società promette di risolvere nell'esercizio successivo e meno elastico su altre questioni».

4.3.3 Interviste alle agenzie di comunicazione

Agenzia X

Dall'intervista con l'agenzia X è emersa una gestione della comunicazione più rivolta all'attività di *investor relation* ma con una minor incidenza sulla predisposizione del bilancio, il quale nella loro ottica: «è uno strumento piuttosto rigido dato che ci sono normative che impongono una determinata *disclosure* che poi porta ad avere anche una determinata lunghezza del documento per esempio». Essi si occupano, per alcuni clienti, della veste grafica del bilancio in maniera molto semplice e forniscono un'attività di *review* volta principalmente a verificare se è

scritto correttamente. Affermano di lavorare maggiormente invece con bilanci come quelli di sostenibilità, quindi per informative non finanziarie, le quali hanno più margini di flessibilità. La loro attività principale è comunque rivolta ai comunicati stampa i quali secondo loro: «rappresentano un mezzo di comunicazione molto diretto, caratterizzato da una *overview* più superficiale probabilmente, ma più immediata e più chiara delle informazioni di bilancio, capace di mettere in risalto i dati più importanti per le varie categorie di utilizzatori».

Agenzia Y

Dall'intervista con P. M., esperto in *financial e corporate communication*, partner e fondatore della società di consulenza in comunicazione Agenzia Y, si è potuto constatare un maggior intervento nel processo di redazione del bilancio.

Egli ha chiarito che in realtà sono poche le agenzie di comunicazione aziendale che come la sua forniscono un intervento tanto specialistico sul bilancio.

L'intervistato ci ha spiegato che il suo lavoro può avere sostanzialmente tre livelli di mandato da parte delle imprese che si differenziano appunto per il tipo di intervento richiesto:

- Il primo è dato dall'impaginazione e dal "confezionamento" grafico del bilancio: «Questo è il livello più semplice, nel senso che il cliente ci indica di fare un progetto grafico, per esempio fornendoci la *corporate identity* e chiedendoci di impaginarlo».
- «La seconda soluzione di intervento è la richiesta del cliente di aiutarlo a valorizzare gli elementi del bilancio e creare grafici inserire foto e il necessario per renderlo meno "noioso"».
- Il terzo livello si ha: «quando il cliente chiede di scrivere il bilancio, in tal caso, si può teoricamente agire su tutto il bilancio, ma generalmente sulle note esplicative non si interviene molto, dato che l'amministrazione scrive quei

contenuti in maniera precisa affinché rimangano tali; si può invece intervenire di più nella relazione sulla gestione, teoricamente. Dico teoricamente perché, in realtà, sono rare le volte in cui il cliente sia d'accordo sul fatto che noi facciamo questo tipo di interventi».

Si può verificare il caso in cui la società va anche a riscrivere le parti narrative. L'intervistato ha infatti riferito che: «per un cliente abbiamo proposto una riscrittura non tanto critica ma per rendere più efficace la comunicazione e soprattutto per cambiare il testo a livello formale in modo da migliorarne la comprensibilità».

Sul piano dell'offerta dei contenuti l'intervistato riferisce che: «dagli esperti di comunicazione il processo di produzione del bilancio è visto sempre partendo dal bilancio precedente; tuttavia, raramente le aziende fanno un'analisi critica del lavoro precedente per la redazione di quello successivo. Spesso si chiedono se, rispetto all'anno precedente, è cambiato qualcosa e se la risposta è negativa vale un: "allora lasciamo così". In realtà bisognerebbe farsi delle domande, per esempio per ottimizzare il volume dei testi. Si cerca di intervenire in questo senso ma dipende sempre dalla disponibilità dell'impresa cliente».

Al riguardo ha riferito che: «Ci sono clienti più restii, altri più propensi a questo tipo di interventi, ma solitamente sono la minoranza. Certo è che, considerando per esempio una riunione del consiglio di amministrazione al 12/03, se per fine Aprile dobbiamo avere il bilancio almeno in Italiano impaginato e stampato, contando che la stampa richiede circa una settimana, considerando anche le correzioni, i tempi risultano molto stretti. Perciò, riuscire a fare questo tipo di interventi in corso d'opera diventa sempre più difficile. Noi ci preoccupiamo della leggibilità e della fruibilità, però per fare un buon lavoro bisognerebbe avere più calma e tranquillità. Perciò interventi importanti, non dico che non li facciamo, ma tecnicamente diventa sempre più difficile, anzi ci dispiace non riuscire a farne».

In merito ai target di utilizzatori cui può riferirsi il bilancio, ha precisato che, l'agenzia sarebbe molto interessata a condurre tali tipologie di lavoro ma, anche in questo caso, le tempistiche risultano l'impedimento maggiore.

Riferisce poi che: «nell'azienda il bilancio viene redatto generalmente dall'area amministrativo-finanziaria la quale di solito non ha obbiettivi specifici di fruibilità per i terzi. Può aver interesse, al limite, a rivolgersi maggiormente a target finanziari come gli analisti. In ogni caso il bilancio non è destinato ad un pubblico generico per il quale sarebbe decisamente più utile un documento più succinto».

Il dott. M. sostiene infatti che: «Il bilancio è comunque un documento di informazione finanziaria, e non di comunicazione finanziaria, sono cose differenti: nel bilancio si danno una serie di informazioni e chi lo legge trova quanto più possibile, ma deve interpretare queste informazioni. Mentre un documento di comunicazione finanziaria vuole comunicare un certo numero di elementi prescindendo da un certo numero di dettagli. Un bilancio risulta perciò molto dettagliato, mentre un *annual review,* per esempio, che è un documento prevalentemente comunicativo, lo è molto meno».

Secondo l'intervistato poi, la trasparenza è agevolata dalla quantità di informazioni fornite, e più queste sono precise e dettagliate, più un soggetto può trarre vantaggio dal loro utilizzo. Rimane il fatto però che sta al lettore fare quella che il dott. M. ha definito la "collazione" delle informazioni ovvero il loro raggruppamento e la loro successiva interpretazione. Perciò la natura del bilancio fa sì che non sia un documento per tutti ma per chi ha determinate conoscenze di base e chi non è in grado, secondo lui, può rivolgersi ai consulenti. Continua poi: «per trasmettere certi messaggi a determinati soggetti, secondo me, il bilancio non è lo strumento corretto, anche se va detto che, attualmente, per un fatto di facilità o per pigrizia si tende ad utilizzare il bilancio per fornire dei messaggi, ma a mio parere è sbagliato»

Sul piano dei contenuti ha riferito che, come consulenti il margine di manovra è basso, un po' come già detto per le tempistiche e un po' per i mandati delle aziende prevalentemente limitati. Un intervento che attua con un po' più di regolarità è quello della rilettura del documento affidatogli con conseguenti consigli sulle parti poco comprensibili, sugli errori di scrittura e sulle argomentazioni fornite. Per esempio, se queste ultime sono interpretabili in diversi modi e possono avere anche risvolti negativi se ne consigliano altre.

Un altro tipo di intervento attuato è a livello grafico nel quale, attraverso colori, sistemi di impaginazione, caratteri differenti, ecc. si riesce a rendere più chiara e accattivante la lettura del documento e questo a suo parere: «è il reale punto su cui si lavora maggiormente, anche se non è il nostro mestiere principale, alla luce degli anni di esperienza abbiamo constatato che è il primo passo per rendere il documento più intelligibile».

Agenzia Z

Nell'intervista con l'Agenzia Z non si è avuto il piacere di parlare con i vertici, ma si ha avuto conferma, da parte dei dipendenti, di alcuni degli aspetti precedentemente esposti. In particolare, hanno confermato che anch'essi hanno mandati molto differenti dalle imprese clienti che tuttavia vertono prevalentemente sull'aspetto grafico. Hanno inoltre sottolineato la difficoltà data dalle tempistiche proibitive.

Inoltre, solitamente non gli viene fornito un target prevalente cui rivolgere l'informazione di bilancio, se non quello della comunità finanziaria.

4.4 Analisi critica

Dalle evidenze empiriche si può notare che il livello di informazione minima è stato elevato dai principi contabili internazionali e nonostante questi siano volti ad una maggior flessibilità dal punto di vista contabile, i soggetti coinvolti nel processo di redazione considerano comunque la parte contabile molto rigida e volta a far rispettare gli standard contabili, in linea con la teoria *rules based*, cercano di regolamentare in maniera dettagliata il linguaggio con cui rappresentare le operazioni economiche e ciò favorisce anche la comparabilità spaziale e temporale.

Il bilancio dovrebbe essere prima di tutto uno strumento informativo si è avuta la conferma però che, come osservato nella teoria di riferimento, assume anche una veste comunicativa infatti, attraverso lo stesso, si tende a fornire una serie di messaggi agli utilizzatori. Inoltre, la discrezionalità di cui gode il redattore, può far sì che diventi uno "strumento di comportamento" nel momento in cui gli interessi di chi redige prevalgono sulla sua funzione informativa.

Il principio di trasparenza, come detto nel primo capitolo, in generale si basa sulla corretta rappresentazione della sostanza economica e sulla capacità del documento di farla comprendere nel miglior modo possibile. Il rispetto della corretta rappresentazione dell'economia sottostante un'entità risulta di difficile individuazione a livello di ricerca, prima di tutto perché è complicato anche per professionisti esperti riuscire a capire dalla lettura di un bilancio e attraverso informazioni complementari se sussiste una profonda manipolazione. Inoltre, tramite le interviste, per ovvi motivi, non si riuscirebbero ad ottenere valide informazioni sull'utilizzo della discrezionalità di cui godono i redattori. Al riguardo si può constatare che vi sono diverse situazioni che possono incentivare la manipolazione e, allo stesso modo, vi sono normative volte a disincentivarle: il reato di falso in bilancio è considerato un atto di assoluta gravità. Ciononostante, si verificano scandali finanziari, come il recente "caso Wirecard", che mettono in

discussione il funzionamento dell'intero sistema. Per osservare l'incidenza di questi fenomeni a posteriori, appare più utile una ricerca quantitativa, oppure qualitativa su casi estremi come quello citato.

Nell'elaborato ci si è invece concentrati maggiormente sul secondo aspetto caratterizzante la trasparenza del bilancio ossia l'intelligibilità dell'informazione. Nel processo di redazione emerge la volontà dei soggetti di fornire una informazione più neutrale possibile, tuttavia gli stessi, confermano che le informazioni sono prevalentemente rivolte agli *investors* ovvero ad azionisti e finanziatori attuali e potenziali. Si è detto come l'incapacità di soddisfare contemporaneamente un insieme di interessi differenti è uno dei limiti insiti nel bilancio. Poiché i soggetti destinatari, cui il documento si rivolge, sono gli stessi individuati dallo IASB, il quale reputa che le informazioni utili agli investitori lo siano anche per gli altri utilizzatori, formalmente, un bilancio con un approccio funzionalista, per il quale vengono fornite informazioni significative ritenute utili per gli investitori, è aderente al principio di neutralità. Si è potuta riscontrare, in tal senso, una convergenza di vedute, nonostante inizialmente a tale prospettiva si accompagnava un certo scetticismo. Tuttavia, seppur in linea con i principi dello IASB, sul piano della trasparenza, a livello oggettivo, non si può dire che il bilancio fornisca un'informazione funzionale a tutti gli utilizzatori quali per esempio clienti e fornitori.

Si è constatato che, nonostante il bilancio rappresenti ancora il documento centrale nel processo informativo aziendale, stanno assumendo sempre più importanza le informative integrative, come specifici report, e i comunicati stampa. Questi strumenti permettono infatti di raggiungere anche interessi di stakeholder differenti dando la possibilità di indirizzare determinate informazioni a diverse categorie. Permettono quindi di sopperire al limite del bilancio di non riuscire a soddisfare tutte le attese informative. Al riguardo diversi studi hanno approfondito

il tema della perdita di rilevanza del bilancio come strumento informativo e messo in discussione le logiche e gli strumenti tradizionali di contabilità che hanno rappresentato e rappresentano tutt'ora la base per la gestione e la misurazione delle performance[1]. Una delle principali criticità messe in evidenza riguarda il mancato adeguamento ai nuovi contesti competitivi e tecnologici.

Durante la ricerca si son potute notare due tendenze molto differenti. Una, leggermente inversa a quella degli ultimi anni la quale aveva portato ad inserire nel bilancio tante tipologie di informazione, è volta a far tornare il bilancio un documento più utile al pubblico finanziario accompagnandolo ad altre documentazioni volte a soddisfare le attese conoscitive delle varie categorie di stakeholder. Un'altra, volta a creare invece un documento meno specialistico e tecnico ma capace di integrare le informazioni economico-finanziarie con quelle socio-ambientali.

La mole di informazioni richieste può indurre la produzione di documenti molto lunghi che generano nei lettori un sovraccarico informativo (*information overload*), consistente appunto nella ricezione di troppe informazioni per riuscire a prendere una decisione o sceglierne alcune specifiche sulle quali focalizzare l'attenzione. Eccessive informazioni, infatti, riducono o compromettono la capacità degli utilizzatori di individuare le informazioni rilevanti. Un bilancio lungo diventa tendenzialmente poco leggibile e capace di minare il raggiungimento degli obiettivi conoscitivi degli utilizzatori e comunicativi dei redattori, a meno che questi ultimi non ambiscano ad una comunicazione volutamente poco trasparente. Bisogna cercare di individuare i confini del bilancio affinché questo possa risultare il più leggibile possibile; inserire molte informazioni fa sì che il bilancio nel suo complesso non possa essere letto attentamente. Ci si dovrebbe quindi concentrare,

[1] R. S. KAPLAN, H. T. JOHNSON, Relevance Lost: The Rise and Fall of Management Accounting, Boston: Harvard Business School Press, 1987.

non tanto sulla maggior divulgazione, ma soprattutto sull'intelligibilità delle informazioni, in modo che queste risultino decifrabili e significative. Al riguardo, gli *standard setter*, per esempio, hanno pubblicato rapporti secondo cui le informazioni richieste dagli IFRS sono diventate troppo onerose e dovrebbero essere ridotte.

In generale dalle interviste si è potuto confermare chiaramente anche "l'assottigliamento" del confine tra informazione dovuta e volontaria in quanto le richieste su determinati fenomeni da parte del mercato, anche se non costituiscono un obbligo di fatto, è come se lo fossero. Gli autori del bilancio cercano di soddisfare le attese inserendo tutto quello che ritengono significativo senza però eccedere; dalle ricerche è apparsa indispensabile la ricerca del giusto compromesso. Infatti, per quanto riguarda la materialità, dal punto di vista quantitativo, si è riscontrato che la capacità di sintesi è ritenuta fondamentale al fine di mettere in evidenza le informazioni più rilevanti. Gli operatori compiono uno sforzo in questo senso. Tuttavia, l'eccesso di contenuti può derivare non soltanto dall'informativa volontaria, anche l'adempimento normativo invero implica di per sé una lunghezza elevata. Nel caso di un'azienda intervistata, per esempio, il bilancio consolidato, pur essendo costituito da una singola *entity* e soltanto una controllata, risulta essere estremamente lungo, dal momento che il bilancio separato della holding è molto simile a quello consolidato e pertanto la lunghezza base si raddoppia. Perciò si è osservato che, sebbene lo IASB evidenzi il concetto di rilevanza, il rispetto degli standard contabili non sempre ne agevola il conseguimento dal punto di vista quantitativo. Quello della materialità, rispetto a quanto espresso nella teoria, risulta in pratica uno dei principi di più difficile applicazione.

Mentre a livello teorico si dice che la predisposizione del bilancio compete agli amministratori che poi lo sottopongono agli organi di controllo e al revisore legale per poi presentarlo in assemblea, si è dimostrato che, specialmente nelle

aziende quotate, in realtà si riscontrano tanti altri contributi oggettivi, pertanto la "catena di produzione" del documento risulta più lunga di quella normalmente delineata. Infatti, tra la predisposizione del documento, prodotto dall'area amministrativa e finanziaria su indicazioni della direzione, e la sua pubblicazione in assemblea si inseriscono una serie di interventi, tra cui quelli dell'area di *investor relation* e dell'agenzia di consulenza di comunicazione.

Il documento finale è perciò il frutto di una collaborazione tra differenti "attori", esterni ed interni all'impresa, i quali sono in grado di influenzare in maniera più o meno marginale le informazioni in esso contenute.

Questi diversi soggetti sono meno presi in considerazione in quanto non sono legalmente responsabili delle informazioni divulgate inoltre hanno "minor peso" sulla formazione dei dati contabili, essi sono in grado di agire prevalentemente sulla parte qualitativa del bilancio, ma possono condizionarne la presentazione e la leggibilità nel suo complesso.

Da quanto si è potuto osservare il bilancio nasce come un documento tecnico che viene estrapolato dal sistema di contabilità che è costantemente aggiornato dall'area amministrativa. Della predisposizione contabile è responsabile un soggetto, che può essere individuato nel CFO, il quale gode generalmente di discrezionalità nella redazione per quanto riguarda gli standard contabili. I responsabili della gestione finanziaria non si pongono il problema della leggibilità delle informazioni in quanto essi tendenzialmente sono carenti di competenze comunicative e tendono pertanto a creare un documento valido sul piano contabile e finanziario, dai connotati estremamente tecnici e principalmente rivolto agli "addetti ai lavori".

La qualità delle informazioni contenute nel bilancio dipende in parte da chi lo ha redatto e in parte dall'operato del revisore, il quale cerca di "depurare" l'informazione al fine di renderla più conforme alla reale situazione economica,

patrimoniale e finanziaria dell'impresa. Egli valuta l'attendibilità del bilancio nel suo complesso aumentandone la fiducia da parte degli utilizzatori. Oltre a favorire tramite il controllo attivo l'emersione di errori e di omissioni, la sua presenza, assieme a quella del sistema di *corporate governance*, funge da deterrente alle possibili azioni manipolatorie dei redattori. Il bilancio assume così validità e affidabilità nei confronti dei terzi

Mentre *preparers* e *auditors* parlano lo stesso linguaggio contabile, in completa *compliance* con il set di norme contabili stabilite dallo IASB, *Investor relators* e stakeholder utilizzano un "codice differente", con una visione di insieme anche del business e delle strategie formulate dal management. L'*investor relator* assume un ruolo decisivo nell'inserimento del documento all'interno della strategia comunicativa, coordina infatti i contributi delle varie funzioni aziendali per raggiungere la coerenza del bilancio con tutti gli strumenti di comunicazione aziendale. Poiché, nella sua logica, l'obiettivo primario è il recepimento delle informazioni da parte degli utilizzatori, egli si preoccupa di migliorare la fruibilità del documento rendendo le informazioni più comprensibili. L*'investor relator*, essendo consapevole delle attese informative esterne, cerca di indirizzare l'informazione verso queste ultime, ha pertanto la possibilità di incidere sulla neutralità del documento. Il bilancio in questa fase viene arricchito da numerose informazioni qualitative le quali, come visto, sono sempre più richieste; vi è perciò un contributo sul piano contenutistico L'*investor relator* assume inoltre la responsabilità di trovare il giusto compromesso tra la quantità delle informazioni fornite e la loro rilevanza. Il bilancio assume la veste di una *overview* dell'esercizio rivolta ad un pubblico più ampio rispetto a quello degli investitori e si presta ad essere uno strumento maggiormente comunicativo.

In questa fase, prima della pubblicazione, si è osservato che l'azienda si può avvalere delle prestazioni di agenzie esterne specializzate nella creazione di report

finanziari. L'entità dei vari interventi muta enormemente; in ogni situazione, infatti, a seconda del mandato che viene fornito, tali società possono partecipare in maniera più o meno marginale. Possono intervenire drasticamente compiendo, per esempio, delle riscritture o tagliando parti del documento, ma in generale si può dire che le agenzie specializzate intervengono spesso dal punto di vista grafico e creativo con l'obiettivo di migliorare la comprensibilità delle informazioni all'interno del documento. Quella che sembra un'attività piuttosto neutrale può risultare in realtà molto pervasiva. Tenuto conto del fatto che il bilancio ha un livello minimo di informazioni elevato, gli aspetti grafici sono in grado di catturare l'attenzione del lettore facendo sì che si soffermi sugli aspetti che si vuol mettere in evidenza. Questo sistema può costituire un valido strumento a favore dell'impresa, ma può anche compromettere la valenza informativa del documento.

Il bilancio arriva così ad assumere un aspetto molto più narrativo volto a trasmettere, oltre alle performance, i valori e la storia dell'azienda.

Per quanto riguarda il collegio sindacale si è confermato un intervento limitato sul processo di redazione del documento, come detto, tale organo funge più da disincentivo verso pratiche scorrette e contribuisce alla qualità dell'informazione attraverso i suoi pareri vincolanti.

Si è invece riscontrato un coinvolgimento maggiore, rispetto a quanto desumibile dai riferimenti teorici, dell'attività del revisore legale esterno, frutto dell'interazione con chi si occupa della redazione.

Si è infine osservato come nella realtà, il consiglio di amministrazione, nonostante ne sia responsabile, abbia un ruolo molto più marginale sulla produzione del documento di bilancio. Al riguardo si precisa però che questa situazione è probabilmente tipica di un'impresa "virtuosa" che attraversa un momento favorevole. In una situazione di crisi e caratterizzata da una minor fiducia, si

presume possa manifestarsi un maggior coinvolgimento da parte degli amministratori così come da parte di altri "attori".

Conclusioni

Il presente lavoro ha esaminato gli aspetti concernenti l'informazione esterna d'impresa fornita dal bilancio di esercizio in una realtà aziendale, quale l'impresa quotata, in cui un complesso insieme di interessi soggettivi può influenzare in maniera significativa l'intero processo di elaborazione delle informazioni. L'informazione del bilancio è stata analizzata come un bene economico che apporta benefici al mercato per il quale esiste una domanda proveniente da tutti gli utilizzatori ed un'offerta proveniente da soggetti interni ed esterni all'azienda. L'analisi si è soffermata sul concetto di trasparenza come principio ispiratore che dovrebbe orientare la realizzazione del bilancio.

L'informazione di bilancio è soggetta ad un'ampia regolamentazione volta a perseguire una rappresentazione veritiera e corretta e a ridurre la discrezionalità dei redattori, la quale è tuttavia insita nella redazione del documento e pertanto ineliminabile. Ma, anche escludendo l'attività manipolatoria del redattore, la conformità al quadro normativo non garantisce automaticamente una buona intelligibilità del bilancio a vantaggio dei suoi utilizzatori. Un chiaro esempio è dato dalla problematica della quantità delle informazioni, infatti la redazione di un documento corretto a livello normativo ma estremamente lungo non favorisce il principio di trasparenza.

Dall'analisi degli utilizzatori del bilancio è emersa l'impossibilità dello stesso di soddisfare tutte le attese conoscitive. Per questo, nonostante rimanga lo strumento basilare di informazione per l'impresa, vi si è affiancata anche la redazione di nuovi documenti integrativi. Se si intende spiegare la realtà dello svolgimento del processo di produzione dell'informazione esterna d'impresa contenuta nel bilancio, bisogna tenere in considerazione i limiti intrinseci alla regolamentazione e la natura dei soggetti coinvolti nel processo di elaborazione delle informazioni. È risultato pertanto fondamentale considerare il ruolo, dal lato

dell'offerta, degli attori che possono contribuire alla formazione del documento finale.

La ricerca ha messo in luce in particolare che, sebbene i riferimenti normativi attribuiscano l'attività di formazione del bilancio prettamente agli amministratori che ne sono responsabili, in realtà, si riscontra l'intervento di una molteplicità di soggetti, nel processo di redazione del documento. Quella che si può definire come la "catena di produzione del bilancio" risulta pertanto più lunga di quella desumibile dai riferimenti normativi, secondo cui alla pubblicazione precede soltanto l'attività di preparazione da parte del *board* coadiuvato dall'amministrazione economico-finanziaria e con la supervisione degli organi di controllo. Nel mezzo, infatti, si inseriscono altri soggetti, quali l*'investor relator* e le società esterne specializzate che intervengono nella predisposizione del documento finale.

Attraverso le interviste si è anche compreso l'apporto che tali soggetti possono portare nell'attività in questione e come questi favoriscano o meno le prassi che conducono al perseguimento della trasparenza. È emerso in particolare che, mentre chi redige il bilancio dal punto di vista contabile ha un'ottica finalizzata alla correttezza dei principi a livello normativo, altri soggetti, quali ad esempio l'*investor relator*, sono dotati di competenze maggiormente comunicative, le quali li spingono alla ricerca di un compromesso e di soluzioni efficaci volte a migliorare l'intelligibilità del documento. Essi cercano infatti di offrire un'informazione neutrale ma allo stesso tempo destinata agli *users* di riferimento curandone gli aspetti dal punto di vista qualitativo e quantitativo, ricercando la comprensibilità per chi con le dovute competenze e la normale diligenza voglia interpretare il bilancio. In generale, i vari contributi possono essere più o meno pervasivi, ma si è notata un'incidenza prevalente nell'ambito delle informazioni qualitative, le quali fanno sì che il bilancio finisca per essere non soltanto uno strumento tecnico

d’informazione ma piuttosto un documento narrativo e capace di comunicare diversi messaggi inerenti strategie e valori aziendali.

Infine, nonostante si sia avuta la percezione di una positività degli interventi, non è possibile, dal presente lavoro, dedurre se i diversi attori abbiano un’influenza positiva o negativa sull’informazione finale, in quanto ogni azione include in sé una componente di discrezionalità ineliminabile. Ciò che è certo, è che si è riscontrato un intervento considerevole dei vari attori coinvolti e si sono potuti osservare una serie di atteggiamenti volti al perseguimento di un ideale di trasparenza.

Pertanto, mentre sembra esser chiaro il tipo di intervento che i vari soggetti sono in grado compiere nel processo di formazione del bilancio, è decisamente più difficile riscontrare il legame che sembra esistere tra una buona qualità dell’informazione esterna d’impresa e i contributi soggettivi facenti parte di tale processo. Tale aspetto potrà essere oggetto di studi futuri.

Bibliografia

ADAMO S., FELLEGARA A. M., INCOLLINGO A., LIONZO A., *La "nuova" informativa di bilancio. Profili teorici e difficoltà applicative dopo il D.Lgs. 139/2015 e i nuovi principi OIC*, SIDREA, Franco Angeli, Milano, 2018.

AKERLOF G., *The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism*,1970.

ALEXANDER D., ARCHER S., *On economic realty, representional faithfulness and the true and fair override*, in Accounting and Business Research, Vol. 33, N.1, 2003.

ALLEGRINI M., *L'informativa di periodo nella comunicazione economico-finanziaria. Principi e contenuti*, Giuffré, Milano, 2003.

AMADUZZI A*., Conflitto ed equilibrio di interessi nel bilancio di impresa*, Cacucci, Bari, 1949.

AMADUZZI A., *Tematica sui bilanci delle società azionarie*, 1971.

AZZALI S., *Il sistema delle informazioni di bilancio delle aziende di produzione. Il modello dell'International Accounting Standards Committee*, Giuffré, Milano, 1996.

BARTH M. E., HIPPER K., *Financial Reporting Transparency*, da Journal of Accounting, Auditing & Finance.

BERG B. L. *Qualitative Research Methods for the Social Sciences*, 7th Edition, California State University, Pearson, Long Beach, 2009.

BINDA L., *La comunicazione economico-finanziaria e le nuove tecnologie*, Franco Angeli, Milano, 2008.

BRYMAN A., *Of methods and methodology, Qualitative Research in Organizations and Management* ISSN: 1746-5648, 22 August 2008.

CAPALDO P., *Qualche riflessione sull'informazione esterna d'impresa*, Giuffrè, Milano, 1995.

CATTANEO M., *Il bilancio d'esercizio nelle imprese. Finalità e struttura*, Etas Libri, Milano, 1979.

CEDE, *Guida alla realizzazione di studi di caso*, Marzo, 2001.

CLARKSON M. B. E., *A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance*, Academy of Management Review, 1995.

CODA V., *L'informazione degli azionisti, in una prospettiva ideale*, Rivista dei Dottori Commercialisti, Vol. 21, N.4, 1970.

CODA V., *Strategia d'impresa e comunicazione: il legame mancante*, Finanza, Marketing e Produzione, n.1, 1990.

COMITATO PER LA CORPORATE GOVERNANCE DELLE SOCIETÀ QUOTATE, *Codice di Autodisciplina*.

CORBETTA P. *Metodologia e tecniche della ricerca sociale*, Il Mulino, Bologna, 1999.

CORONELLA S., *Il bilancio di esercizio. Profili storici ed evolutivi*.

CORROCHER A., *Il bilancio sociale. Come realizzarlo nelle aziende profit, nelle organizzazioni non profit, negli enti pubblici*, Franco Angeli, Milano, 2005.

CORVI E*., Comunicazione d'impresa e investor relation*, Egea, Milano, 2000.

CORVI E., *La comunicazione aziendale. Obiettivi, tecniche, strumenti*, Egea, Milano, 2006.

COURTIS J. K., *Colour as visual rhetoric in financial reporting*, Department of Accountancy, City University of Hong Kong, Kowloon, Hong Kong, Accounting Forum 28, 2004.

DE LILLO A., *Il mondo della ricerca qualitativa*, UTET Università, 2010.

DELLA PORTA D., *L' intervista qualitativa*, Laterza, Bari, 2010.

DI STEFANO G., *Il sistema delle comunicazioni economico finanziarie nella realtà aziendale moderna*, Giuffrè, Milano, 1990.

DICHEV I., SKINNER D., *Large sample evidence on the debt covenants hypotesis*, Journal of Accounting Research, Vol. 40, N. 4, 2002.

DOMENICHELLI O., Le determinanti della struttura finanziaria delle imprese. Profili teorici ed empirici, Giappichelli Editore, Torino, 2013.

FAMA E.F.,1970, *Efficient Capital Markets: a review of Theory and Empirical Work*, The Journal of Finance, Volume 25, Issue n.2, May.

FASB, *Statement of Financial Accounting Concept*s No. 1 - Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises, FASB, Norwalk, CT, November, 1978.

FERRERO G., *I complementari principi della "chiarezza", della "verità" e della "correttezza" nella redazione del bilancio di esercizio*, Giuffré, 1991.

FLORI L., *Trattato del modo di tenere il Libro Doppio Domestico*, Palermo, 1636.

FORTUNA F., *Il segmental reporting nel processo informativo d'impresa: comunicazione*, FrancoAngeli, 2004.

FREEMAN E.R, *Strategic Management. A stakeholder Approach*, Pitman, Boston, 1984.

GERALD H., *The need for transparency in financial reporting. Implications of off-balance-sheet financing and inferences for the future* Lander, Journal of Accounting & Organizational Change Vol. 4 No. 1, College of Business, University of South Florida, St. Petersburg, Florida, USA, and Kathleen A. Auger Perzel & Lara Forensic CPAs, P.A., Clearwater, Florida, USA 2008.

GUATRI L., *La teoria di creazione del valore, una via europea*, Egea, Milano, 1991.

GUATRI L., MASSARI M., *La diffusione del valore*, Egea, Milano, 1992.

IASB, *Conceptual Framework*, 2010.

IASB, *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements*, 2006.

IASB, *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements*, IASCF, London, 2006.

IASB-FASB, *Discussion Paper, Objective and Qualitative charateristics*.

IFRS Practice Statement 2, *Making materiality Judgements*, September 2017.

KAPLAN R. S., JOHNSON H. T., *Relevance Lost: The Rise and Fall of Management Accounting*, Boston: Harvard Business School Press, 1987.

LILLIS A. M., MUNDY J., *Cross-sectional field studies in management accounting research – closing the gaps between surveys and case studies*, Journal of Management Accounting Research, 2005.

MADHANI P., *Role of Voluntary Disclosure and Transparency in Financial Reporting*, The accounting world, Reference 09M-2007-06-10-01.

MARASCA S., MARCHI L., RICCABONI A., *Controllo di gestione, metodologie e strumenti*, Knowita Editore, 2013.

MELIS A., *La qualità dell'informazione esterna. Principi contabili ed evidenze empiriche*, Giuffrè Editore, 2008.

O'CATHAIN A., THOMAS K., DRABBLE S., et al. *What can qualitative research do for randomised controlled trials? A systematic mapping review*. BMJ Open, 2013.

ONIDA P., *Natura e limiti della politica di bilancio*, in Rivista dei Dottori Commercialisti, 1974, vol. 25.

ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ, OIC. n.11, *Bilancio d'esercizio – finalità e postulati*, Fondazione OIC, 2005.

PARETO V., *Manuale di economia politica*, 1906.

PATTON M. Q., *Qualitative evaluation and research methods*, 2nd Ed. Newbury Park (CA): Sage Publications, 1990.

PERRONE E., *Il linguaggio internazionale dei bilanci di impresa*, CEDAM, 1992.

PRESTON A. M, WRIGHT C., YOUNG J. J., *Imag[in]ing Annual Reports'*, Accounting Organizations and Society, 1996.

PWC, AIR, AIAF, *Comunicazione finanziaria: il ruolo del bilancio tra compliance e informazione*, 2016.

QUAGLI A., *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli Editore, Torino, 2015.

QUAGLI A., *Comunicare il futuro*, Franco Angeli, Milano, 2004.

QUAGLI A., *Internet e la comunicazione finanziaria*, Franco Angeli, Milano, 2001.

QUAGLI A., *La domanda di informazioni economico-finanziarie nei mercati mobiliari: analisi degli studi empirici e spunti per un modello interpretativo*, Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 4, 2002, p.682.

ROSLENDER R., HART S. J., *In search of strategic management accounting: theoretical and field study perspectives*, Management Accounting Research, 2003.

RUBIN H. J., RUBIN I. S., *Designing Main Questions and Probes*, In: Qualitative Interviewing (2nd ed.): The Art of Hearing Data, 2005 | 2nd Edition.

SALVIONI D. M., *Cultura della trasparenza e comunicazione economico-finanziaria d'impresa*, Symphonya, n.2, 2002.

SALVIONI D. M., *Trasparenza ed efficacia nella comunicazione economico-finanziaria*, Giappichelli, 2003.

SANNINO G., POLCINI P. T., *I fini del bilancio nel modello IASB: evoluzione o regresso?*, Giappichelli Editore, Torino, 2014.

SANNINO G., TARTAGLIA P., *I fini del bilancio nel modello IASB: evoluzione o regresso?*, Giappichelli Editore, Torino, 2014.

SARANTAKOS S., *Social Research*, Palgrave Macmillan, 2005.

SEVERINO G., *Politiche di Bilancio*, EBC, Milano,1992.

SMITH A., *La ricchezza delle nazioni*,1776.

VIGANÒ E., *L'economia aziendale e la ragioneria. Evoluzione e prospettive internazionali*, Cedam, Padova, 1996.

YIN R.K., *Case Study Research. Design and Methods*, Sage Publications, Newbury park, CA, 1989.

ZEFF S. A., *The Objectives of Financial Reporting: A Historical Survey and Analysis*, 2013, Accounting and Business Research 43.4.

Sitografia

www.transparency.org

www.know.cerved.com

www.odcec.roma.it

www.insidemarketing.it

www.tableau.com

www.polytemshir.it

www.larevisionelegale.it

www.investopedia.com

www.revisionelegale.mef.gov.it

www.ilSole24ore.com