

Bilancio&Reddito

Azioni

Azioni proprie: nuova rappresentazione contabile e profili di interazione Pex

A far data dal 1° gennaio 2016 i soggetti non IAS adopter devono attenersi - con riguardo alla detenzione delle azioni proprie - a nuove modalità di rappresentazione contabile in bilancio. Appare ormai adeguatamente chiarito il trattamento contabile cui attenersi sia in presenza di nuove acquisizioni e successive cessioni entrambe perfezionate a partire dalla predetta data, che in ipotesi di azioni proprie precedentemente acquisite ed oggetto di cessione a far data dal 1° gennaio 2016. Non si registrano, viceversa, ad oggi interventi interpretativi ufficiali in ambito tributario concernenti, in particolare, il profili di interazione fra la nuova modalità di rappresentazione contabile e l'istituto della participation exemption. Il presente contributo intende illustrare possibili soluzioni interpretative sia con riguardo ai profili di diritto transitorio che a regime.

di Alessandro Gulisano e Sara Lautieri

6

Reporting

Sustainable Development Goal 13: quali conseguenze per le aziende?

Il cambiamento climatico sta imponendo alle aziende la ricerca di soluzioni concrete basate sulla capacità di innovazione e di investimenti a lungo termine in efficienza energetica e sullo sviluppo a basso utilizzo di carboni fossili ed emissione di gas serra.

di Andrea Gasperini e Federica Doni

10**Governo d'impresa**

Fiscalità internazionale

Eliminazione della normativa sui costi black list

Per effetto delle disposizioni introdotte dalla Legge di stabilità 2016, la normativa sui costi black list è stata definitivamente abrogata. Tuttavia, occorre fornire un quadro completo della novità con particolare riferimento ai pregressi obblighi dichiarativi e, eventualmente, ai correlati profili sanzionatori riguardanti gli esercizi antecedenti al 2016. Nel presente intervento saranno quindi ripercorse le disposizioni poste a contrasto dei paradisi fiscali, contenute nel T.U.I.R. sino a tutto l'esercizio 2015, anche alla luce dei recenti chiarimenti diramati da parte dell'Agenzia delle entrate con la circolare n. 39/E/2016.

di Marco Bargagli

19

Corporate governance

Istanze di controllo e autonomia di giudizio degli amministratori di S.p.A.

La riforma del diritto societario unitamente alla disciplina di normativa di rango secondario e dal Codice di Autodisciplina delle società quotate ha sancito la configurazione dell'organo amministrativo non come mero consesso la cui funzione principale è la gestione dell'impresa, ma come il luogo in cui si definiscono gli obiettivi strategici e i limiti di rischio cui il management si deve attenere. All'interno del presente contributo, saranno inoltre condotte alcune notazioni sul

Amministrazione & Finanza**REDAZIONE**

Per informazioni in merito a contributi, articoli ed argomenti trattati scrivere o telefonare a:

Ipsa Redazione Amministrazione&Finanza
Casella Postale 12055 –
20120 Milano
telefono 02.82476.085 –
telefax 02.82476.227
e-mail
Redazione.amministrazione
efinanza.ipsoa@wki.it

AMMINISTRAZIONE

Per informazioni su gestione abbonamenti, numeri arretrati, cambi d'indirizzo, ecc. scrivere o telefonare a:

IPSOA Servizio Clienti
Casella Postale 12055 –
20120 Milano
telefono 02.824761 –
telefax 02.82476.799

EDITRICE

Wolters Kluwer Italia s.r.l.
Strada 1, Palazzo F6
20090 Milanofiori Assago (MI)

DIRETTORE RESPONSABILE

Giulietta Lemmi

REDAZIONE

Paola Boniardi, Elena Rossi,
Agnese Trentalance

REALIZZAZIONE GRAFICA

Ipsa

FOTOCOMPOSIZIONE

Integra Software Services
Pvt. Ltd.

STAMPA

GECA Srl - Via Monferrato, 54
20098 San Giuliano Milanese
(MI) - Tel. 02/99952

PUBBLICITÀ:



Wolters Kluwer

E-mail: advertising-it@wolters
kluwer.com
www.wolterskluwer.it

Strada 1 Palazzo F6
20090 Milanofiori Assago (MI),
Italia

Autorizzazione

Autorizzazione del Tribunale
di Milano
n. 618 del 16 dicembre 1985
Tariffa R.O.C.:
Poste Italiane Spa -
Spedizione in abbonamento
Postale - D.L. 353/2003
(conv. in L. 27/02/2004 n. 46)
art. 1, comma 1, DCB Milano
Iscritta nel Registro Nazionale
della Stampa con il n. 3353
vol. 34 Foglio 417
in data 31 luglio 1991
Iscrizione al R.O.C. n. 1702

ABBONAMENTI

Gli abbonamenti hanno durata
annuale, solare:
gennaio-dicembre;
rolling: 12 mesi dalla data
di sottoscrizione, e si
intendono rinnovati, in assenza
di disdetta da comunicarsi
entro 60 gg. prima della data
di scadenza a mezzo
raccomandata A.R. da inviare
a Wolters Kluwer Italia S.r.l.
Strada 1 Pal. F6 Milanofiori
20090 Assago (MI).
Servizio Clienti:
tel. 02/824761; - e-mail:
servizioclienti.ipsoa@wolters-
kluwer.com -
www.ipsoa.it/servizioclienti
Compresa nel prezzo
dell'abbonamento l'estensione
on line della Rivista,
consultabile all'indirizzo
www.edicolaprofessionale.com/
amministrazionefinanza
Italia annuale: € 320,00
Esteri annuale: € 640,00
Prezzo copia: € 32,00
Richiesta di abbonamento:
scrivere o telefonare a:
IPSOA, Ufficio vendite
Casella postale 12055
20120 Milano
Telefono 02.82 47 6.794
Telefax 02.82 47 6.403

DISTRIBUZIONE

Vendita esclusiva per
abbonamento Il corrispettivo
per l'abbonamento a questo

ruolo non meramente passivo degli esponenti aziendali nell'ambito della corretta circolazione delle informazioni, nonché sugli elementi che concorrono a garantire il corretto adempimento dei doveri informativi su di loro incombenti.

di Leonardo Marroni

24

Pianificazione & controllo

Strumenti P&C

Controllo di gestione in fase post merger: il caso DTS S.p.A.

L'introduzione del sistema di pianificazione e controllo di gestione costituisce di per sé un delicato momento di transizione organizzativa nei sistemi operativi aziendali e più in generale per l'equilibrio delle dinamiche interne di un'impresa. Quando l'introduzione di tale sistema avviene contemporaneamente alla fase di integrazione di due o più aziende a seguito di un'operazione di concentrazione, le complessità, a maggior ragione, aumentano, amplificandosi. Nel presente contributo si descrive come un'impresa operante nel settore automotive abbia introdotto con successo il sistema di pianificazione e controllo di gestione durante la fase di integrazione post-concentrazione tra due aziende.

di Andrea Panizza, Marco Gennari, Michele Benvenuti, Gilberto Montecchi e Marco Stella

30

Controllo di gestione

Il rendiconto finanziario come strumento di controllo per le PMI

Il rendiconto finanziario svolge una funzione sia di comunicazione esterna sia di controllo interno. È in quest'ultima prospettiva che lo strumento viene analizzato nel presente articolo. Si intende, infatti, sottolinearne l'utilità ai fini decisionali interni, con particolare riferimento alle PMI. L'articolo, dopo aver rapidamente richiamato la novella legislativa in materia, dedica una prima parte all'analisi del contenuto informativo del rendiconto della liquidità, per soffermarsi poi, nella seconda parte, su una disamina di alcuni indicatori che possono essere elaborati con i suoi dati e che ne valorizzano l'efficacia, ai fini del controllo di gestione, in ottica tanto consuntiva quanto previsionale.

di Lucia Talarico

39

Strategia

E-commerce: leve operative per migliorarne le performance

È ormai un dato di fatto che la competizione tra le imprese di ogni settore per la conquista di nuove quote di mercato sia da diversi anni molto agguerrita. Le tradizionali tecniche di vendita e di comunicazione, pur adeguandosi ai nuovi contesti, hanno perso efficacia ed un canale in continua espansione attrae l'attenzione delle aziende e dei suoi clienti: l'e-commerce. Ma come rendere realmente competitive le vendite on line? Quali leve usare per migliorare le performance? Attraverso la presentazione di un caso aziendale il contributo cerca di rispondere a queste domande.

di Cristiano Moschini e Luca Salvigni

48

Finanza Aziendale

Tesoreria

L'evoluzione della tesoreria per la gestione di flussi e rischi globali: l'esperienza CAME

Accentrare, centralizzare, standardizzare, semplificare. Questi i pilastri su cui CAME ha sviluppato il proprio progetto di riorganizzazione della tesoreria, adottando un approccio strategico e globale per l'ottimizzazione dei flussi e la gestione dei rischi finanziari collegati allo sviluppo internazionale.

di Giuliano Dalla Cia

53

Banca&Impresa

Credit management

La classificazione dei crediti nel regime IFRS 9: impatto sulle valutazioni creditizie

Il nuovo principio contabile risponde alle richieste di Governi ed Autorità di Vigilanza che hanno individuato, tra le cause della profonda crisi finanziaria occorsa nel 2008, la mancanza di prassi adeguate per la valutazione delle poste finanziarie da parte di banche e intermediari creditizi. Il FASB introduce, tramite l'IFRS 9, un modello valutativo che impone più rigorose analisi andamentali sulla qualità del credito, incidendo direttamente sulle conseguenze economiche di tali analisi.

di Fernando Metelli

62

Inserito

La vigilanza della Consob su bilanci e semestrali delle quotate e degli emittenti diffusi

Introduzione – L'azione di vigilanza della Consob sugli emittenti quotati e "diffusi" in applicazione alle linee guida ESMA – Le indicazioni sui temi di maggior rilevanza da commentare nelle relazioni finanziarie – Le disposizioni della Consob che richiamano le Linee Guida ESMA – La definizione del Campione di Vigilanza – La vigilanza Consob sulle società incluse nel Campione e su quelle extra Campione – L'azione di vigilanza sulle banche – La vigilanza sulle compagnie assicurative – La vigilanza sugli emittenti non finanziari

di Riccardo Russo

III

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

Egregio abbonato,
ai sensi dell'art. 13 del D.Lgs. 30 giugno 2003 n. 196, La informiamo che i Suoi dati personali sono registrati su database elettronici di proprietà di Wolters Kluwer Italia S.r.l., con sede legale in Assago Milanofiori Strada 1-Palazzo F6, 20090 Assago (MI), titolare del trattamento e sono trattati da quest'ultima tramite propri incaricati. Wolters Kluwer Italia S.r.l. utilizzerà i dati che La riguardano per finalità amministrative e contabili. I Suoi recapiti postali e il Suo indirizzo di posta elettronica saranno utilizzabili, ai sensi dell'art. 130, comma 4, del D.Lgs. n. 196/2003, anche a fini di vendita diretta di prodotti o servizi analoghi a quelli oggetto della presente vendita. Lei potrà in ogni momento esercitare i diritti di cui all'art. 7 del D.Lgs. n. 196/2003, fra cui il diritto di accedere ai Suoi dati e ottenerne l'aggiornamento o la cancellazione per violazione di legge, di opporsi al trattamento dei Suoi dati ai fini di invio di materiale pubblicitario, vendita diretta e comunicazioni commerciali e di richiedere l'elenco aggiornato dei responsabili del trattamento, mediante comunicazione scritta da inviarsi a: Wolters Kluwer Italia S.r.l. - PRIVACY - Centro Direzionale Milanofiori Strada 1-Palazzo F6, 20090 Assago (MI), o inviando un Fax al numero: 02.82476.403.

Azioni proprie: nuova rappresentazione contabile e profili di interazione Pex

di Alessandro Gulisano (*) e Sara Lautieri (**)

Bilancio & Reddito

A far data dal 1° gennaio 2016 i soggetti non IAS adopter devono attenersi - con riguardo alla detenzione delle azioni proprie - a nuove modalità di rappresentazione contabile in bilancio. Appare ormai adeguatamente chiarito il trattamento contabile cui attenersi sia in presenza di nuove acquisizioni e successive cessioni entrambe perfezionate a partire dalla predetta data, che in ipotesi di azioni proprie precedentemente acquisite ed oggetto di cessione a far data dal 1° gennaio 2016. Non si registrano, viceversa, ad oggi interventi interpretativi ufficiali in ambito tributario concernenti, in particolare, il profili di interazione fra la nuova modalità di rappresentazione contabile e l'istituto della participation exemption. Il presente contributo intende illustrare possibili soluzioni interpretative sia con riguardo ai profili di diritto transitorio che a regime. Da ultimo, verranno svolte alcune considerazioni con riferimento alla detenzione di partecipazioni in imprese controllanti la cui disciplina non appare oggetto di alcun intervento modificativo. Ciò, ancorché, il legislatore abbia previsto, per quest'ultima tipologia di partecipazioni, taluni espressi rimandi alla disciplina dettata in materia di azioni proprie.

Introduzione

In coerenza con le sopra richiamate premesse, il presente contributo è, in particolare, focalizzato alla descrizione - per i soggetti *non IAS adopter* - dei principali riflessi tributari connessi alle cessioni di azioni proprie, alla luce delle nuove disposizioni civilistiche e delle nuove regole di rappresentazione contabile recentemente introdotte.

Se, infatti, appaiono adeguatamente chiariti i riflessi contabili connessi alla cessione di azioni proprie (1), non sono ad oggi rinvenibili interventi interpretativi finalizzati a chiarire i riflessi tributari connessi a cessioni di azioni proprie soggette al nuovo trattamento contabile, con particolare riferimento alla disciplina prevista in materia *participation exemption* (d'ora in poi "Pex"). I paragrafi finali del presente contributo sono, infine, focalizzati su una breve illustrazione delle principali regole contabili-tributarie applicabili alle cessioni di partecipazioni in imprese controllanti, di cui all'art. 2359-bis del Codice civile, la cui disciplina appare, tuttavia, pressoché immutata (2).

Azioni proprie

Nuova disciplina civilistica

Con l'introduzione dell'art. 6 del D.Lgs. 18 agosto 2015, n. 139, i soggetti *non IAS/IFRS adopter* (d'ora in poi "*non IAS adopter*") sono tenuti a rilevare nel proprio bilancio le azioni proprie non più quale componenti dell'Attivo Patrimoniale (a seconda delle circostanze, fra

Note:

(*) *Dottore commercialista e revisore legale - Partner Studio Legale e Tributario Legalitax*

(**) *Dottore Commercialista - Responsabile fiscale gruppo Reale Mutua Assicurazioni*

(1) Cfr. B. De Rosa, "Operazioni su azioni proprie: come contabilizzarle?", in *Bilancio e reddito d'impresa*, n. 5/2016, nonché, fra gli altri, M. Vergani, "Acquisto di azioni proprie, così il trattamento contabile della riserva", in *Guida alla contabilità & bilancio*, n. 7, *Il Sole - 24 Ore*, pagg. 8-12; N. de Luca, "La riserva 'negativa' per azioni proprie in portafoglio", in *Le Società*, n. 1/2016, pagg. 5-12; L. Fornaciari, "Azioni proprie: rilevazioni contabili, cambiamenti per il 2015 e 2016", in *IPSOA Quotidiano* dell'1 marzo 2016.

(2) Ivi compresa la persistente presenza nella disciplina civilistica di taluni espressi rimandi alle disposizioni previste in tema di azioni proprie.

le Immobilizzazioni Finanziarie, ovvero, nell'Attivo Circolante) bensì quali componenti all'interno del Patrimonio Netto in apposita voce di riserva negativa. Ciò, in particolare, è il risultato della modifica apportata al comma 3 dell'art. 2357-ter del Codice civile che prevede adesso che "l'acquisto di azioni proprie comporta una riduzione del Patrimonio Netto di eguale importo, tramite l'iscrizione nel passivo del bilancio di una specifica voce, con segno negativo". Coerentemente con quanto contenuto nella previsione sopra richiamata, l'art. 2424 del Codice civile non presenta più - nella versione aggiornata - alcun riferimento esplicito: (i) nell'Attivo Patrimoniale, al possesso di azioni proprie; (ii) nell'ambito del Patrimonio Netto, alla riserva per azioni proprie in portafoglio (con segno positivo), soggetta ad espresso vincolo di indisponibilità.

Riflessi contabili in caso di cessione

Le modifiche disciplinari sopra brevemente tratteggiate hanno determinato delle modifiche anche a livello di principi contabili. Giova, infatti, segnalare come nella Bozza per la consultazione dell'OIC 21 - Partecipazioni non venga fatto alcun riferimento alla presenza fra l'Attivo Patrimoniale alle azioni proprie. D'altro canto, la Bozza per la consultazione dell'OIC 28 - Patrimonio Netto (3) contiene un espresso rimando alla menzionata riserva negativa da rilevare in caso di acquisto di azioni proprie. Inoltre, ed è l'indicazione di maggiore interesse ai fini del presente contributo, viene fatta espressa menzione alla circostanza che in caso di cessione di azioni proprie, l'eventuale differenza tra il valore contabile della riserva negativa per azioni in portafoglio ed il valore di realizzo delle azioni cedute è imputata ad incremento o decremento di un'altra voce del Patrimonio Netto. In altri termini, coerentemente con il trattamento già previsto per gli *IAS adopter*, l'eventuale cessione di azioni proprie non presenta alcuna rilevanza reddituale (4).

Riflessi tributari ai fini Pex

In vigore del vecchio regime di rappresentazione contabile, sussistendo i requisiti

Secondo il D.Lgs. n 139/2015, i soggetti non IAS/IFRS adopter sono tenuti a rilevare nel proprio bilancio le azioni proprie non più quale componenti dell'Attivo Patrimoniale bensì quali componenti all'interno del Patrimonio Netto in apposita voce di riserva negativa.

previsti dall'art. 87 del T.U.I.R. - ed in particolare il requisito relativo all'iscrizione delle partecipazioni fra le Immobilizzazioni Finanziarie nel primo bilancio chiuso durante il primo periodo di possesso, di cui all'art. 87, comma 1, lett. b), T.U.I.R. - il regime Pex era stato ritenuto applicabile anche alle azioni proprie (5), sia in ipotesi di cessioni obbligatorie ai sensi degli artt. 2357, comma 4, 2357-bis e 2359-ter del Codice civile, che in caso di negozi traslativi volontari. Ad esito delle modifiche disciplinari e contabili sopra richiamate sembra opportuno, a parere di chi scrive, interrogarsi su quale possa essere il regime tributario applicabile in assenza, ad oggi, di specifici indirizzi interpretativi. Ciò, ovviamente, con particolare riferimento alle cessioni di azioni proprie recanti corrispettivi maggiori (o minori) rispetto a quelli originari di iscrizione. Sembra, peraltro, opportuno distinguere in proposito le fattispecie concernenti gli acquisti e le rivendite di azioni proprie perfezionate già in vigore della nuova disciplina rispetto alle cessioni intervenute a far data dal 1° gennaio 2016 ma concernenti azioni proprie acquisite in vigore della vecchia disciplina e, teoricamente, soggette al regime Pex (precedentemente iscritte fra le Immobilizzazioni Finanziarie). Per ciò che concerne la prima tipologia di cessioni, anche in considerazione della descritta irrilevanza reddituale con riferimento agli atti di cessione, sembrerebbe doversi concludere per la neutralità *tout court* dei risultati relativi alle predette cessioni. In altri termini, tali transazioni sembrerebbero doversi ritenere irrilevanti ai fini tributari. Il regime Pex

Note:

(3) Entrambi i documenti citati sono consultabili sul sito www.oic.it.

(4) Giova, fra l'altro, in proposito, segnalare come lo IAS 32, al paragrafo 33, prevede che "qualora un'entità riacquisti propri strumenti finanziari rappresentativi di capitale, quegli strumenti ('azioni proprie') devono essere dedotti dal capitale. Nessun utile o perdita deve essere rilevato nel prospetto di conto economico complessivo all'acquisto, vendita, emissione o cancellazione degli strumenti rappresentativi di capitale di un'entità".

(5) Cfr. in proposito, circolare Agenzia delle entrate n. 36/E del 4 agosto del 2004; circolare Assonime n. 38 del 6 luglio 2005.

dovrebbe, infatti, ritenersi non applicabile in considerazione dell'assenza di componenti reddituali su cui applicare il peculiare regime di detassazione (o di indeducibilità, in presenza di realizzo di minusvalenze) (6).

Deporranno a favore di tali conclusioni anche le indicazioni rese con riguardo ad analoghe operazioni poste in essere da soggetti *IAS adopter* (7). In particolare, in tali casi, infatti, l'Amministrazione finanziaria, proprio partendo dalla rappresentazione contabile delle operazioni in questione, ha chiarito come le eventuali differenze tra costo di acquisto e corrispettivo di cessione non debbano incidere sulla determinazione del risultato economico di esercizio e, pertanto, sulla determinazione del reddito fiscale.

Azioni proprie acquisite in vigenza della vecchia disciplina

In assenza di interventi interpretativi specificamente resi, si propenderebbe per ritenere, ad oggi, estensibili le medesime considerazioni anche alle ipotesi di cessioni - già perfezionate nel corso del 2016 - aventi ad oggetto azioni proprie acquisite in vigenza della vecchia disciplina e teoricamente soggette al regime Pex al 31 dicembre 2015. Tali considerazioni sembrerebbero poter esser suffragate anche dal fatto che l'espunzione delle azioni proprie dall'Attivo Patrimoniale sembrerebbe esser richiesta già dall'inizio dell'esercizio 2016 (e non già solo in fase di predisposizione del bilancio relativo all'esercizio 2016, in ipotesi di coincidenza dell'esercizio sociale con l'anno solare) (8), a beneficio della rilevazione della menzionata riserva negativa allocata nel Patrimonio Netto. Sulla base di tale impostazione contabile, in caso di alienazione di azioni proprie, l'eventuale differenza fra il valore contabile delle azioni proprie in portafoglio ed il valore di realizzo delle azioni cedute dovrebbe rivestire, anche in tal caso, mera rilevanza patrimoniale senza alcun rilievo reddituale. D'altro canto, sembrerebbe "asistematico" assoggettare sulla base della disciplina Pex componenti reddituali desunti extracontabilmente, in presenza di meri elementi patrimoniali (9). Giova,

Il D.Lgs. n. 139/2015 non sembra invece aver modificato la disciplina civilistica applicabile alle partecipazioni in imprese controllanti.

tuttavia, segnalare come entrambe le soluzioni sopra ipotizzate necessiterebbero di interventi interpretativi ufficiali, anche al fine poter dare certezza a condotte tributarie poste in essere da taluni contribuenti già

nel corso del 2016 (10).

Azioni della controllante

Disciplina civilistica

L'introduzione dell'art. 6 del D.Lgs. 18 agosto 2015, n. 139, non sembra, viceversa, aver modificato la disciplina civilistica applicabile alle partecipazioni in imprese controllanti. Queste ultime, infatti, dovranno essere sempre allocate quale componenti dell'Attivo Patrimoniale (a seconda delle circostanze, fra le Immobilizzazioni Finanziarie o nell'Attivo Circolante). Ciò, in particolare, sembra trasparire anche dall'analisi del tenore letterale dell'art. 2359-*bis* del Codice civile in vigore, che prevede la costituzione di una riserva indisponibile pari all'importo delle azioni o quote della

Note:

(6) Anche in forza al principio di dipendenza del reddito fiscale dal risultato civilistico fissato - per le società e gli enti commerciali residenti soggetti all'IRES - dall'art. 83 T.U.I.R.

(7) Cfr. in tal senso la Relazione Illustrativa al D.M. 1 aprile 2009, n. 48 ha chiarito che "in base al principio di derivazione, tenendo conto, in particolare, della qualificazione dell'operazione che - come visto - è assimilata alla estinzione ed emissione di azioni, ai fini fiscali l'acquisizione e la cessione di azioni proprie non danno luogo a fenomeni reddituali per il soggetto emittente e, di conseguenza, le azioni acquisite non sono cespiti aventi rilevanza fiscale, così come non rileva il differenziale tra il prezzo di rivendita ed il relativo costo di acquisto delle azioni proprie (rilevato a diretto incremento o riduzione del Patrimonio Netto a titolo di sovrapprezzo)"; circolare Agenzia delle entrate n. 7/E del 28 febbraio 2011; M. Leo, *Le imposte sui Redditi*, Giuffrè, 2016, pag. 1294.

(8) Cfr. in tal senso F. Furlani, "Il trattamento contabile dell'annullamento delle azioni proprie", in *Euroconference news* del 14 luglio 2016. Per ciò che riguarda gli aspetti di contabilizzazione si rimanda, tra l'altro, anche a V. Grippo, "L'effetto patrimoniale di azioni proprie", in *Euroconference news* del 16 gennaio 2016.

(9) Ciò, anche in tal caso, anche in forza al principio di dipendenza del reddito fiscale dal risultato civilistico fissato - per le società e gli enti commerciali residenti soggetti all'IRES - dall'art. 83 T.U.I.R.

(10) In particolare, a titolo meramente esemplificativo, con riguardo a quei contribuenti che hanno realizzato plusvalenze (ovvero, specularmente, minusvalenze) nel corso del 2016 su partecipazioni senza requisiti Pex.

società controllante iscritto all'attivo del bilancio. Tale riserva deve essere costituita o mantenuta finché le azioni o quote non vengano trasferite. In coerenza con quanto sopra evidenziato, l'art. 2424 del Codice civile prevede (ancora): (i) nell'Attivo Patrimoniale, la separata indicazione della detenzione di azioni proprie (fra le Immobilizzazioni Finanziarie, ovvero, fra l'Attivo Circolante, a seconda della tipologia dell'investimento); (ii) nell'ambito del Patrimonio Netto, come detto, una riserva soggetta a vincolo di indisponibilità.

Riflessi contabili in caso di cessione

L'assenza di modifiche disciplinari sembrerebbe desumibile anche dall'esame dei principi contabili. Giova, infatti, segnalare come nella Bozza per la consultazione dell'OIC 21 - Partecipazioni venga fatto espresso riferimento alla presenza fra l'Attivo Patrimoniale delle partecipazioni in imprese controllanti. A seconda della tipologia dell'investimento le partecipazioni in imprese controllanti devono trovare allocazione rispettivamente: alla voce BIII) Immobilizzazioni Finanziarie - 1) punto c.; ovvero: (ii) alla voce CIII) Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni - 3) (11). D'altro canto, la Bozza per la consultazione dell'OIC 28 - Patrimonio Netto (12) contiene un espresso rimando alla menzionata riserva nel novero della voce AVI - Altre riserve distintamente indicate. Anche sulla base delle modalità di rappresentazione contabile appena richiamate, sembrerebbe poter concludere che per i soggetti *non IAS adopter*, l'eventuale cessione di partecipazioni in imprese controllanti assuma (*i.e.* continui a presentare) rilevanza reddituale.

Riflessi tributari ai fini Pex

Da quanto sopra tratteggiato ne dovrebbe, pertanto, discendere che in presenza dei requisiti previsti dall'art. 87 T.U.I.R. ed in particolare il requisito relativo all'iscrizione delle partecipazioni fra le Immobilizzazioni Finanziarie nel primo bilancio chiuso durante il primo periodo di possesso, di cui all'art. 87, comma 1, lett. b), il regime Pex possa continuare a trovare applicazione. Ciò, nonostante la presenza nell'impianto disciplinare di espressi rimandi alla disciplina

prevista in tema di azioni proprie. Giova, tuttavia, segnalare come l'impostazione sopra ipotizzata necessiterebbe di ufficiali interventi interpretativi, anche al fine poter dare certezza - anche in questo caso - a condotte tributarie poste in essere da taluni contribuenti già nel corso del 2016.

Considerazioni conclusive

A seguito della modifica alle modalità di rappresentazione contabile e alla disciplina civilistica di riferimento, appare opportuno un chiarimento legislativo ovvero un chiarimento di prassi in merito al regime tributario delle eventuali cessioni di azioni proprie.

Anche in considerazione della sopra citata irrilevanza reddituale anche con riferimento agli atti di cessione, pare potersi affermare l'irrilevanza di un eventuale risultato con riferimento alla cessione delle azioni proprie, relativi alle predette cessioni, tenuto altresì conto della disciplina prevista per i soggetti *IAS adopter* e dei relativi chiarimenti di prassi.

Infine, con riferimento alla detenzione e successiva cessione delle azioni della società controllante, le modifiche alla disciplina delle azioni proprie e i richiami previsti non dovrebbero dare origine a modifiche di trattamento. Ad avviso degli autori, pertanto, il regime Pex dovrebbe continuare a trovare applicazione, a condizione che ricorrano tutti i requisiti previsti dall'art. 87 (e, in particolare, quello relativo alla classificazione delle azioni stesse nella categoria delle Immobilizzazioni Finanziarie).

Note:

(11) Come evidenziato dal Prof. Ugo Sostero nell'ambito delle Osservazioni sulla bozza di documento OIC 21 Partecipazioni, si segnala come la bozza di documento OIC 21 non rechi più i paragrafi 10-12 dell'OIC 21 del giugno 2014, concernenti i profili di contabilizzazione delle azioni proprie, che, tuttavia, erano altresì applicabili alle partecipazioni in imprese controllanti. Stante la richiamata immutata disciplina prevista per queste ultime tipologie, il sopra evidenziato commento ha segnalato l'opportunità di ripristinare il contenuto, sia pure con riguardo ad azioni o quote della società controllante.

(12) Entrambi i documenti citati sono consultabili sul sito www.oic.it.

Sustainable Development Goal 13: quali conseguenze per le aziende?

di Andrea Gasperini (*) e Federica Doni (**)

Bilancio & Reddito

Il cambiamento climatico sta imponendo alle aziende la ricerca di soluzioni concrete basate sulla capacità di innovazione e di investimenti a lungo termine in efficienza energetica e sullo sviluppo a basso utilizzo di carboni fossili ed emissione di gas serra.

Le conseguenze del cambiamento climatico

Nel suo ultimo rapporto, il Gruppo Intergovernativo sui Cambiamenti Climatici (IPCC), organizzazione *leader* a livello internazionale per la valutazione dei cambiamenti climatici, indica che esistono prove scientifiche che è in corso un inequivocabile riscaldamento climatico dall'anno 1950 e che molti dei cambiamenti osservati sono senza precedenti nei precedenti millenni. È aumentata la temperatura dell'atmosfera e degli oceani, la quantità di neve e dei ghiacci sono diminuiti, il livello del mare è cresciuto e sono aumentate le concentrazioni di gas ad effetto serra (1).

Secondo le evidenze del progetto *Global Climate Change: Vital Signs of the Planet* condotto dalla National Aeronautics and Space Administration (NASA), l'agenzia governativa civile responsabile del programma spaziale degli Stati Uniti d'America e della ricerca aerospaziale, il cui obiettivo è quello di fornire al pubblico accurate e tempestive notizie ed informazioni su cambiamenti climatici della terra l'anidride carbonica (CO₂) è la causa di un importante effetto di gas serra che viene rilasciato attraverso sia attività umane quali la deforestazione e l'utilizzo dei combustibili fossili, così come da processi naturali come le eruzioni vulcaniche.

Nel grafico di seguito presentato viene indicato il livello di CO₂ nel corso degli ultimi tre cicli glaciali, ricostruito dal confronto di campioni atmosferici contenuti nella superficie dei ghiacci e misure dirette più recenti e risulta evidente che la CO₂ atmosferica è aumentata

a partire dalla Rivoluzione Industriale dal 1950 (2).

Molti scienziati hanno osservato con riguardo al clima che la concentrazione nell'atmosfera dell'anidride carbonica è aumentata in modo significativo nel corso dell'ultimo secolo, rispetto al livello dell'era pre-industriale di circa 280 parti per milione (ppm). Nel 2015, la concentrazione media di CO₂ (399 ppm) è stata superiore di circa il 40% rispetto a metà del 1800, con una crescita media di 2 ppm/anno negli ultimi dieci anni. Aumenti significativi si sono verificati anche nei livelli di metano (CH₄) e il protossido di azoto (N₂O).

Il cambiamento climatico risulta evidente da una serie di effetti osservabili sull'ambiente.

Scienziati del clima avvertono che tali impatti aumenteranno in frequenza e intensità se non

Note:

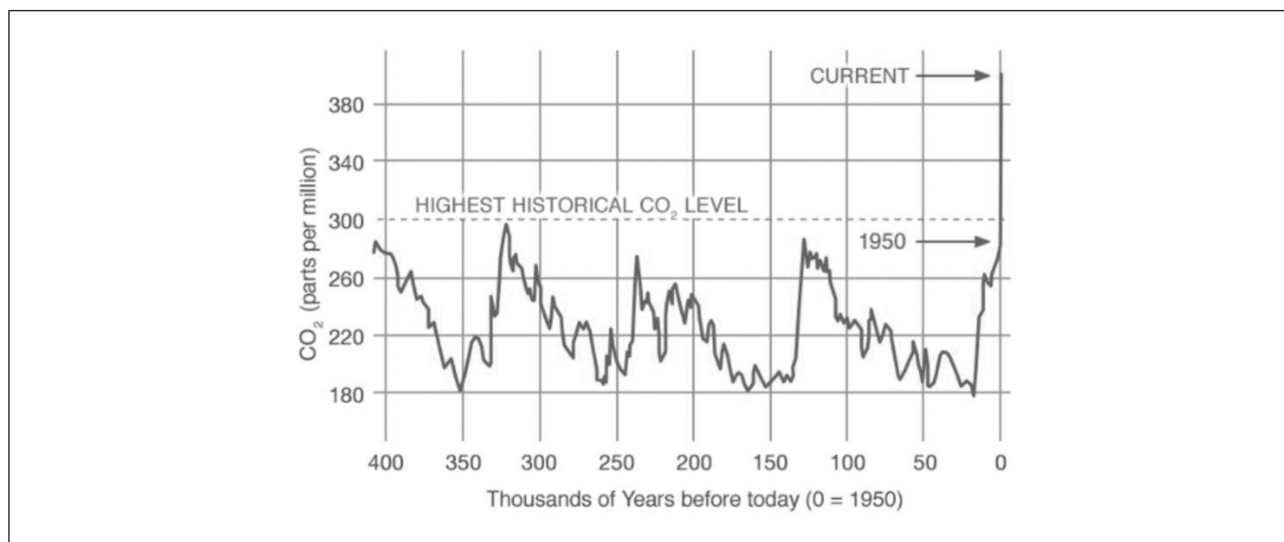
(*) *Dottore Commercialista e Revisore Ufficiale dei Conti, socio Aiaf Responsabile del gruppo di lavoro "Mission Intangibles®"*

(**) *Università degli Studi di Milano-Bicocca.*

Nonostante il presente contributo sia il risultato di analisi e considerazioni congiunte il primo e il secondo paragrafo sono da attribuirsi al dott. Andrea Gasperini mentre i restanti paragrafi alla dott.ssa Federica Doni.

(1) *Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC) "Climate Change 2013: The Physical Science Basis. Contribution of Working Group I to the Fifth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change"* (T. F. Stocker, D. Qin, G.-K. Plattner, M. Tignor, S. K. Allen, J. Boschung, A. Nauels, Y. Xia, V. Bex and P. M. Midgley (eds.)). Cambridge University Press, Cambridge, United Kingdom and New York, NY, USA, pag. 1535, http://www.climatechange2013.org/images/report/WG1AR5_ALL_FINAL.pdf.

(2) [Http://climate.nasa.gov/vital-signs/carbon-dioxide/](http://climate.nasa.gov/vital-signs/carbon-dioxide/).

Tavola 1 - Misurazione indiretta della CO₂

(fonte: Vostok ice core data/J.R. Petit et al.; NOAA Mauna Loa CO₂ record)

verranno effettuati sostanziali tagli nelle emissioni dei gas ad effetto serra e che il cambiamento climatico è una delle principali questioni economiche, ambientali e sociali del nostro tempo che deve essere tempestivamente affrontata.

Vi è ampio consenso che, per evitare effetti peggiori e più catastrofici dovuti al cambiamento climatico in corso è necessario limitare l'aumento della temperatura media della superficie globale a due gradi Celsius rispetto ai livelli pre-industriali. Al fine di raggiungere questo obiettivo, è necessaria una transazione verso una società a basse emissioni di carbonio.

Un passo fondamentale in questa transizione è stata la Conferenza delle Parti della Convenzione delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici (COP 21) di Parigi del dicembre 2015 in cui si è raggiunto un accordo universale, giuridicamente vincolante che impone alla comunità internazionale di combattere il cambiamento climatico e aumentare la transizione verso società resilienti con una economia a basso utilizzo di carbonio.

Il Sustainable Development Goal n. 13 sul cambiamento climatico

I *Global Goals* - conosciuti anche con il termine di Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (*Sustainable Development Goals* - SDGs) - sono 17 obiettivi contenuti in un grande

piano d'azione su cui i governi di 193 Paesi membri dell'ONU hanno trovato un accordo e si impegnano a raggiungerli entro il 2030. I SDGs proseguono il lavoro degli Obiettivi di Sviluppo del Millennio (*Millennium Development Goals*) che li hanno preceduti e rappresentano obiettivi comuni su un insieme di questioni importanti per lo sviluppo quali, ad esempio, la lotta alla povertà, l'eliminazione della fame e il contrasto al cambiamento climatico.

In particolare il *Sustainable Development Goal* n. 13 sul cambiamento climatico ha definito diversi obiettivi critici, di seguito elencati, che ogni Paese deve riconoscere per delineare gli obiettivi nonché le proprie responsabilità specifiche:

13.1 rafforzare la resilienza e la capacità di adattamento verso i rischi relativi al clima e ai disastri naturali in tutti i Paesi;

13.2 integrare le misure di contrasto al cambiamento climatico nelle politiche, nelle strategie e nei piani nazionali;

13.3 migliorare l'insegnamento e la sensibilizzazione, accrescere le capacità dei cittadini e delle istituzioni riguardo i cambiamenti climatici in materia di mitigazione, adattamento, riduzione dell'impatto e di allerta precoce;

13.a trasformare l'impegno preso nei confronti dei Paesi in via di sviluppo secondo la Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui Cambiamenti Climatici (UNFCCC) in

un'azione pratica, mobilitando collettivamente 100 miliardi di dollari annuali entro il 2020 da tutte le fonti, per affrontare le esigenze dei Paesi in via di sviluppo nel contesto di azioni di riduzioni significative, di trasparenza nell'implementazione e di piena operatività del Fondo Climatico Verde (*Green Climate Fund*) attraverso la sua capitalizzazione;

13.b promuovere meccanismi per la raccolta di capacità per una efficace pianificazione e gestione connesse al cambiamento climatico, nei Paesi meno sviluppati, inclusa l'attenzione sulle donne, i giovani e le comunità locali ed emarginate.

Rischi e opportunità per la competitività aziendale

Molti imprenditori di tutto il mondo si sono resi conto che il cambiamento climatico e il degrado ambientale pongono importanti nuovi rischi e opportunità per la competitività delle loro aziende, la crescita e lo sviluppo e stanno quindi cercando soluzioni attraverso la loro capacità di innovazione ed investimenti a lungo termine in efficienza energetica e lo sviluppo a basso utilizzo di carboni fossili ed emissione di gas serra al fine di:

- migliorare la loro efficienza energetica;
- ridurre l'impronta di carbonio dei loro prodotti, servizi e processi;
- porsi obiettivi di riduzione delle emissioni in linea con i risultati delle scienze sul clima;
- investire nello sviluppo di prodotti e servizi innovativi a basse emissioni di carbonio;
- preparare ad adattarsi al cambiamento climatico attraverso la resilienza nelle loro operazioni e la catena della fornitura.

Sono quindi necessari anche un serie di indicatori che testimoniano la transazione verso una economia *low carbon* come quelli indicati nella Tavola 2 che fa riferimento in particolare al tema "*GHG emission*".

L'obiettivo degli SDGs: un percorso da costruire

Dopo la COP 21 il mondo si è posto obiettivi piuttosto ambiziosi da raggiungere nei prossimi 15 anni, 17 *goal* che comprendono 169 *target*, di cui di seguito la descrizione a carattere generale presente nel documento

delle Nazioni Unite: "*The Sustainable Development Goals and targets are integrated and indivisible, global in nature and universally applicable, taking into account different national realities, capacities and levels of development and respecting national policies and priorities. Targets are defined as aspirational and global, with each Government setting its own national targets guided by the global level of ambition but taking into account national circumstances. Each Government will also decide how these aspirational and global targets should be incorporated into national planning processes, policies and strategies. It is important to recognize the link between sustainable development and other relevant ongoing processes in the economic, social and environmental fields*".

Importante sottolineare che la finalità principale del progetto è: *leave one no behind*, ovvero la difficoltà sarà quindi passare *from agreement to action* che appare senza dubbio la questione più rilevante da risolvere, ovvero individuare quali possono essere gli strumenti operativi in grado di supportare le nazioni nel raggiungimento dei vari *goal*. L'Organization for Economic Co-operation and Development (3) (OECD) ad esempio può offrire un'azione di supporto dal momento che le Nazioni Unite dovranno monitorare i progressi in relazione agli obiettivi e verificare l'adozione di determinate politiche da parte dei governi che siano basate su decisioni *evidence-based*. In sostanza ci sarà bisogno di un "GPS" per gli SDGs (4) ovvero l'OECD dovrà fornire metodi e sistemi statistici innovativi che siano in grado di cogliere il radicale cambiamento che l'avvento degli SDGs provocherà nei vari Paesi.

Molti SDGs sono complessi, interrelati e caratterizzati da molteplici tematiche: di conseguenza il raggiungimento degli obiettivi sarà condizionato dalla possibilità di ottenere dati provenienti da nuove fonti che consentano di ottenere un'informazione maggiormente dettagliata e "granulare". L'OECD può elaborare nuovi indicatori oltre che fornire dati disaggregati in base

Note:

(3) <https://www.oecd.org/>.

(4) M. Durand, *How to reach Sustainable Development Goals? We need a GPS*, OECD Yearbook 2016, 2016.

Tavola 2 - SDG goal 13 - Business theme GHG emission

Type of Indicator	Indicator Source	Indicator Description	Indicator ID
Sector-specific	GRI G4 Electric Utilities Sector Disclosures	Allocation of CO ₂ e emissions allowances or equivalent, broken down by carbon trading framework	EU5
General	CDP's 2015 Climate Change Information Request	Are you able to compare your Scope 3 emissions for the reporting year with those for the previous year for any sources?	CC14.3
General	GRI G4 Sustainability Reporting Guidelines	Direct greenhouse gas (GHG) emissions (Scope 1)	G4-EN15
General	CDP's 2015 Climate Change Information Request	Does the use of your goods and/or services directly enable GHG emissions to be avoided by a third party?	CC3.2
General	GRI G4 Sustainability Reporting Guidelines	Energy indirect greenhouse gas (GHG) emissions (Scope 2)	G4-EN16
General	GRI G4 Sustainability Reporting Guidelines	Extent of impact mitigation of environmental impacts of products and services	G4-EN27
General	GRI G4 Sustainability Reporting Guidelines	Greenhouse gas (GHG) emissions intensity	G4-EN18
Sector-specific	GRI G4 Construction and Real Estate Sector Disclosures	Greenhouse gas emissions intensity from buildings	CRE3
Sector-specific	GRI G4 Construction and Real Estate Sector Disclosures	Greenhouse gas emissions intensity from new construction and redevelopment activity	CRE4
General	CDP's 2015 Climate Change Information Request	How do your gross global emissions (Scope 1 and 2 combined) for the reporting year compare to the previous year?	CC12.1
General	GRI G4 Sustainability Reporting Guidelines	Other indirect greenhouse gas (GHG) emissions (Scope 3)	G4-EN17
General	CDP's 2015 Climate Change Information Request	Please account for your organization's Scope 3 emissions, disclosing and explaining any exclusions	CC14.1
General	CDP's 2015 Climate Change Information Request	Please describe your gross global combined Scope 1 and 2 emissions for the reporting year in metric tonnes CO ₂ e per full time equivalent (FTE) employee	CC12.3
General	CDP's 2015 Climate Change Information Request	Please describe your gross global combined Scope 1 and 2 emissions for the reporting year in metric tonnes CO ₂ e per unit currency total revenue	CC12.2
General	CDP's 2015 Climate Change Information Request	Please identify the total number of projects at each stage of development, and for those in the implementation stages, the estimated CO ₂ e savings	CC3.3a
General	CDP's 2015 Climate Change Information Request	Please provide your gross global Scope 1 emissions figures in metric tonnes CO ₂ e	CC8.2
General	CDP's 2015 Climate Change Information Request	Please provide your gross global Scope 2 emissions figures in metric tonnes CO ₂ e	CC8.3
General	GRI G4 Sustainability Reporting Guidelines	Reduction of greenhouse gas (GHG) emissions	G4-EN19
General	GRI G4 Sustainability Reporting Guidelines	Significant environmental impacts of transporting products and other goods and materials for the organization's operations, and transporting members of the workforce	G4-EN30

Fonte SDG Compass - http://sdgcompass.org/business-indicators/?filter_sdg_goal=13

a molteplici livelli: età, genere e *status* socio-economico, ma sarà necessario uno sforzo ulteriore a livello internazionale. In tale direzione tra la fine del 2015 e l'inizio del 2016 è stato costituito un gruppo di lavoro, a cui hanno aderito 28 Paesi, supportato da alcuni *observers*, fra cui anche l'OECD, che ha elaborato un *framework* globale di indicatori che include circa 230 nuove metriche specifiche, concepite in relazione a tutti i *goal* e i *target* da raggiungere.

La misurazione degli SDGs può essere percepita come un'attività impegnativa dal momento che nessun Paese ha la

possibilità di accedere a tutti i dati che saranno necessari per il calcolo dei vari indicatori. A livello globale dovranno essere condotte *review* relative ai progressi raggiunti nell'ambito delle quali dovranno essere redatti *report* ufficiali e discussioni in relazioni alle varie politiche che dovranno essere adottate. Anche a livello tematico, regionale e nazionale dovranno essere preparati dei *report* quali *follow-up* e *reviews* dei SDGs e l'OECD nei vari Paesi sta collaborando al fine di agevolare e potenziare la raccolta dei dati in particolare sulla tematica ambientale e di *governance*. A livello nazionale sarà poi importante che

ciascuna nazione sia in grado di implementare e di adattare gli obiettivi globali in considerazione della situazione e degli obiettivi stabiliti a livello locale. In tale ottica l'OECD produrrà un documento che dovrà essere una valutazione iniziale della situazione di ciascuna nazione in relazione ai vari SDGs, in considerazione anche della situazione economica e delle responsabilità in ambito mondiale. L'OECD si impegna a sviluppare nuovi indicatori in ambito di tecnologie, distribuzione del reddito, salute, lavoro, investimenti internazionali e analisi su base regionale.

Altro aspetto importante da considerare è il fatto che molti degli SDGs comporteranno l'adozione di azioni e politiche da parte di una determinata nazione che inevitabilmente avrà conseguenze sulla *performance* di altri Paesi. Si rende quindi necessario valutare l'entità di tali impatti: ciò ad esempio è possibile mediante le *world input-output tables* che l'OECD mette a disposizione dei vari Paesi al fine di controllare i *transboundary* impatti della produzione e del consumo nei Paesi OECD sulle emissioni di CO₂ e sulle risorse naturali critiche.

Sempre nella stessa direzione l'OECD sta sviluppando inoltre altre metriche, quali ad esempio il *Total Official Support for Sustainable Development (TOSD)* che è in grado di fornire un'ampia informativa a proposito dei flussi di risorse naturali. La creazione di un sistema statistico che sia in grado di precisare il progresso dei vari Paesi rispetto al raggiungimento degli SDGs diventerà un rilevante investimento in risorse e competenze che dovrà produrre un radicale cambiamento al fine di migliorare l'accessibilità per la raccolta dei dati e di consentirne una corretta interpretazione e una più chiara comunicazione.

La rendicontazione in ambito di SDGs: il ruolo del Global Reporting Initiative

In ambito di sostenibilità, come noto, si è verificata nell'ultimo decennio una crescita di indicatori che forse potremmo dire "sproporzionata" rispetto alle effettive esigenze della realtà operativa aziendale. Il problema fondamentale risiede quindi nell'adeguata scelta dello *standard* di rendicon-

tazione e delle relative *guidelines ad hoc* mediante le quali le aziende possono comunicare le loro scelte e politiche in merito al perseguimento degli SDGs. In particolare in riferimento al *goal* n. 13 appare interessante approfondire gli indicatori relativi al *climate change disclosure* a proposito dei quali vi è ampia letteratura con approfondimenti in termini di *review papers* (5) e di studi empirici (6).

Il GRI assume senza dubbio un ruolo fondamentale nello scenario della *sustainability reporting* e di conseguenza anche in merito al *reporting* degli SDGs ha predisposto dei documenti *ad hoc* in modo da agevolare il coordinamento di tale tipologia di comunicazione nell'ambito delle *issues* relative agli aspetti economici, sociali e ambientali (*triple bottom line*).

Il GRI, in coordinamento con altre due importanti organizzazioni, United Nations Global Compact (UNGC) e World Business Council for Sustainable Development (WBCSD), ha predisposto un documento (*SDG Compass. The guide for business action on the SDGs*) (7) con la finalità di spiegare alle aziende alcuni aspetti operativi in particolare in merito alla loro comunicazione ovvero "*how the SDGs affect your business - offering you the tools and knowledge to put sustainability at the heart of your strategy*". Nonostante ciò sembra che sia ancora necessario un effettivo e concreto coordinamento (in particolare con il GRI G4 e con i principi UNGC) e un'indicazione precisa di come debbano essere comunicate tali informazioni e di come debbano essere rappresentate nell'ambito della reportistica aziendale.

La *SDG Compass Guide* indica cinque fasi che le aziende dovrebbero seguire al fine di comunicare in maniera efficace gli SDGs (si veda la Tavola 3).

Il primo *step* riguarda la comprensione dei *goals*, "*Understanding the SDGs*", il secondo *step* prevede la definizione delle priorità ovvero un'attenta considerazione da parte delle

Note:

(5) Rahadari, Rostami, 2015.

(6) Reid, Toffel, 2009; Matisoff et al., 2013; Haque, Islam, 2015; Eleftheriadis, Anagnostopoulou, 2015.

(7) [Http://sdgcompass.org/wp-content/uploads/2015/12/0191_04_SDG_Compact_Guide_2015.pdf](http://sdgcompass.org/wp-content/uploads/2015/12/0191_04_SDG_Compact_Guide_2015.pdf).

Tavola 3 - Le cinque fasi della SDG Compass Guide



Fonte: <http://sdgcompass.org/>

aziende dell'impatto attuale o potenziale, sia in termini positivi che negativi, che gli SDGs possono avere sulle opportunità di *business* e in generale sulla catena del valore; il terzo *step setting goal* consiste nella esplicitazione degli obiettivi ritenuti critici per il successo aziendale che devono essere opportunamente *aligned* con gli SDGs così che la *leadership* aziendale sia in grado di dichiarare l'impegno verso la crescita sostenibile: Gli ultimi due *step* sono particolarmente interessanti: il quarto denominato *Integrating* puntualizza la necessità di integrare gli SDGs nel *core business* e nella *governance* al fine di radicare i *goals* all'interno delle funzioni aziendali; può inoltre essere utile che l'azienda stabilisca rapporti di *partnership* con altre aziende dello stesso settore o con governi o organizzazioni della società civile. Infine l'ultimo e più importante a nostro avviso *step* riguarda il *reporting* e la comunicazione degli SDGs: rendere noti i *goals* consente alle aziende di comunicare le priorità assunte in termini di *performance* relative allo sviluppo sostenibile e ciò deve essere opportunamente armonizzato all'interno del *reporting*

aziendale mediante l'utilizzo di adeguati indicatori. La comunicazione costante dei progressi che le aziende realizzano in relazione al raggiungimento concreto dei *goals* deve inoltre essere in linea con le aspettative degli *stakeholder*.

In termini generali una *effective communication* degli SDGs può essere realizzata in svariati modi: le aziende ad esempio possono scegliere se produrre un *report ad hoc* ovvero uno *stand-alone report* per gli SDGs oppure utilizzare un documento già redatto dove gli SDGs possono essere enfatizzati dal punto di vista grafico mediante l'inserimento di icone oppure possono essere inseriti in una *Table of content*, come ad esempio il *GRI Report Index*, dove può essere aggiunta una colonna che può evidenziare le correlazioni esistenti fra i principali GRI indicatori di *disclosure* e gli SDGs.

In riferimento a ciascun *goal* la *Guide* inoltre offre indicazioni riguardo al ruolo svolto dalle attività di *business*, ai *key business themes* che sono specificamente interessati dal *goal*, fornisce un dettagliato elenco di esempi di *key business actions and solutions*, esempi di "key

business indicators” e di “*key business tools*” ed infine il dettaglio dei *SDG target*. Ad esempio per il *goal* n. 13 gli indicatori (riportati per esteso nella Tavola 1) ritenuti “chiave” sono tre indici del GRI G4 in relazione alle emissioni di gas (G4 EN 15, G4 EN 16 e G4 EN 17) e un indicatore del *Global Compact* che riguarda il coinvolgimento per la promozione di pratiche “resilienti” o di miglioramento delle procedure all’interno della catena del valore volte al rispetto del cambiamento climatico. Per quanto riguarda invece gli strumenti operativi che possono essere utilizzati per il raggiungimento dei vari *targets* vengono menzionati il *Green House Protocol* (8), l’*Impact Reporting and Investment Standards* (IRIS) (9) e il *Building a Resilient in Power Sector* (10).

Il reporting aziendale in relazione agli SDGs

Da una breve ricognizione (11) delle prime reazioni di alcune grandi aziende di fronte all’impegno ratificato da varie nazioni agli SDGs stabiliti dalle Nazioni Unite emergono alcune posizioni di rilievo tali per cui è possibile formulare alcune considerazioni preliminari in base alla *corporate reporting* relativa agli SDGs e a come possono essere implementati nelle *corporate strategy*.

Forse per pura casualità, la prima azienda che ha inserito nel proprio *report* un commento in merito alla relazione fra i vari SDGs è Novo Nordisk, l’azienda farmaceutica danese che ha ricevuto l’*award* per la redazione del *report* integrato. L’aspetto che emerge dall’intervista con Susan Stormer, *Chief Sustainability Officer*, è che l’aspetto prioritario non è il *reporting* degli SDGs ma piuttosto il raggiungimento degli obiettivi mediante la realizzazione di specifiche attività nel contesto aziendale (12).

Altro esempio aziendale che merita una riflessione è Unilever, società multinazionale anglo-olandese che ha coordinato la redazione di un interessante documento “*Sustainable Development Goals and the Post-2015 Agenda Business Manifesto*” (13) con 10 punti essenziali e ratificato da più di 20 società multinazionali. In merito agli SDGs nell’ambito del “decalogo” si richiede che venga adottato un approccio integrato e condiviso in merito ai cambiamenti di natura globale, che i *goals* vengano formulati in maniera chiara e semplice e inoltre si delinea una esplicita *call* verso

SMART *targets* ovvero obiettivi che siano *Specific, Measurable, Achievable, Relevant, and Time-bound*. Unilever segnala inoltre il suo impegno nel raggiungimento del *goal* n. 6 di cui si riporta, in nota, una parte del *report* aziendale (14). In termini più generali inoltre l’azienda predispone altri due documenti: *Unilever Sustainable Living Plan* (15) per la realizzazione di strategie sostenibili, quali il miglioramento delle condizioni di salute, la riduzione dell’impatto ambientale e il rispetto dei diritti umani e la *Unilever transformational change agenda* (16) dove l’azienda ha individuato tre aree specifiche (la deforestazione, l’agricoltura sostenibile e l’accesso universale a acqua potabile sicura e a servizi igienici) in cui l’azienda può investire provocando un cambiamento rilevante in termini globali procurando vantaggi all’intero sistema piuttosto che miglioramenti di natura incrementale in aree specifiche.

Note:

(8) [Http://www.ghgprotocol.org/](http://www.ghgprotocol.org/).

(9) ([Https://iris.thegiin.org/](https://iris.thegiin.org/)).

(10) [Http://bcsdh.hu/wp-content/uploads/2014/04/WBCSD_Building-a-Resilient-Power-Sector-Interactive.pdf](http://bcsdh.hu/wp-content/uploads/2014/04/WBCSD_Building-a-Resilient-Power-Sector-Interactive.pdf).

(11) Per maggiori dettagli si veda la *summary* predisposta da Carol Adams in relazione alla tematica sulla relazione fra SDGs, il *reporting* aziendale e la formulazione delle strategie. [Http://drcaroladams.net/the-sdgs-corporate-strategy-and-corporate-reporting/](http://drcaroladams.net/the-sdgs-corporate-strategy-and-corporate-reporting/).

(12) Si riporta una parte dell’intervista: “*It’s fair to say that Novo Nordisk’s efforts will not be focused on reporting on the SDGs in the coming 15 years, but rather on taking action. The company is prepared to use the SDGs as a compass and integrate them into its current and future business activities*”. La *manager* inoltre raccomanda che le aziende non utilizzino le stesse risorse per i 17 SDGs, pur essendo ugualmente importanti per il *business* aziendale, ma che invece considerino come le attività aziendali esistenti possano contribuire al raggiungimento dei vari SDGs.

(13) [Https://www.unilever.com/Images/sustainable-development-goals-and-the-post-2015-agenda-business-manifesto-january-2015_tcm244-423602_en.pdf](https://www.unilever.com/Images/sustainable-development-goals-and-the-post-2015-agenda-business-manifesto-january-2015_tcm244-423602_en.pdf).

(14) “*Within our own activities we have identified where Unilever has the biggest potential to contribute to the SDGs, given the nature and scale of our business, and how this will add value to our business. For example, we worked with a diverse range of organisations to campaign for a holistic water goal (SDG6), including measurement of handwashing with soap facilities. We are now looking to support countries in implementing SDG6, with a particular focus on promoting behaviour change as a means of realising the benefits of improved facilities*”.

(15) [Https://www.unilever.com/sustainable-living/the-sustainable-living-plan/](https://www.unilever.com/sustainable-living/the-sustainable-living-plan/).

(16) [Https://www.unilever.com/sustainable-living/transformational-change/](https://www.unilever.com/sustainable-living/transformational-change/).

Dall'analisi di alcuni esempi di *reporting* a proposito di SDGs emerge un aspetto comune: le aziende utilizzano tale comunicazione per affermare la propria *leadership* in termini di impegno verso gli SDGs e di relativa comunicazione all'esterno. Sia pur con evidenti differenziazioni fra varie aziende si avverte comunque, nell'ambito di chi redige il *report* integrato, l'esigenza di affermare il forte collegamento fra il *reporting* a proposito delle attività collegate agli SDGs e la comunicazione in merito alle trasformazioni subite dai sei capitali (17) (IIRC, 2013). Si tratta probabilmente della volontà dell'azienda di confermare le aspettative della comunità a proposito del contributo effettivo che l'investimento nei sei capitali è in grado di provocare in termini di raggiungimento degli SDGs che deve essere rendicontato in termini di *accountability*. Ad esempio l'azienda inglese BT Goup che opera nella telefonia, realizza un'importante infografica a proposito del legame fra le attività aziendali e gli SDGs, ma anche altre aziende come Unicredit, Solvay e Mondì rappresentano il *link* fra SDGs e *business activities* con differenti modalità grafiche.

Considerazioni conclusive

Il raggiungimento degli SDGs appare una meta indiscutibile per le aziende che tuttavia non può trascurare l'indispensabile coinvolgimento dei governi, del settore pubblico e privato e dell'intera comunità. Potrebbe quindi essere auspicabile una regolamentazione anche soft a proposito della reportistica sugli SDGs e un intervento anche da parte dei mercati borsistici che potrebbero stabilire un *set* di indicatori necessari per poter avviare il processo di quotazione sul mercato. In tale prospettiva anche il commercio internazionale ha un ruolo cruciale in termini di impatto ambientale, cambiamento climatico, consumo di risorse naturali e stabilità dei prezzi: in particolare assume una posizione cruciale l'attività svolta dall'associazione internazionale United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), che svolge un'importante funzione (*World Investment Report* 2016) (18) anche in relazione alle pratiche di investimento nei fondi pensione con la finalità di influenzare gli investimenti *for sustainable development*.

Bibliografia

- Aviva/Economist Intelligence Unit, *The Cost of Inaction: Recognising the Value at Risk from Climate Change*, 2015.
- Briand R. Lee - L. Lieblich - L. Menou - V. Singh A., *"Beyond Divestment: Using Low Carbon Indexes"*, MSCI, April 2015.
- Carbon Tracker Initiative, *Are the world financial markets carrying a carbon bubble?*
- Carbon Tracker Initiative, *Unburnable Carbon 2013: Waste capital and stranded assets*, 2013.
- Carbon Tracker Initiative/Climate Disclosure Standards Board 2016, *Considerations for reporting and disclosure in a carbon-constrained*.
- Carbon Trust, *"Climate Change - A Business Revolution? How Tackling Climate Change Could Create or Destroy Company Value"*, Co-analysis with Mc Kinsey & Co., 2008.
- Carney - Mark, *"Breaking through Tragedy of the Horizon: Climate Change and Financial Stability"*, Speech given Lloyd's of London, 2015.
- Ceres et al., *Carbon Asset Risk: From Rhetoric to Action*, 2015.
- CISL 2015, *Unhedgeable risk: How climate change sentiments impacts investment*.
- Climate Council, *Climate change 2015: Growing Risks, Critical Choices*, 2015.
- J. Cotter, M. M. Naja, *"Institutional investor influence on global climate change disclosure practices"*, Australian Journal of Management, Vol. 37, Issue 2, 2011.
- DB Climate Change Advisors, *"Sustainable Investing: Establishing Long-Term Value and Performance"*, June 2012.
- ESRB, *Too late, too sudden: Transition to a low-carbon economy and systemic risk*, 2016.
- Fossil Free Stanford, *The Case for Fossil Fuel Divestment at Stanford University*, 2015.
- FSB 2015, *"Proposal for a Disclosure Task Force on Climate-Related Risks"*. Global Risk Institute - T. F. Coleman - A. Laplante, *"Climate Change: Why Financial Institutions should take note"*, 2016.
- D. Guyatt - J. Ambachtsheer - E. Borqui, *"Thinking Strategically about Climate Change: Risks and Opportunities, Rotman International Journal of Pension Management"*, Vol. 5, Issue 1, Spring 2012.

Note:

(17) IIRC, 2013.

(18) [Http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2016_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2016_en.pdf).

Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC), "Climate Change 2013: The Physical Science Basis. Contribution of Working Group I to the Fifth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change" [T. F. Stocker, D. Qin, G.-K. Plattner, M. Tignor, S. K. Allen, J. Boschung, A. Nauels, Y. Xia, V. Bex and P.M. Midgley (eds.)], Cambridge University Press, Cambridge, United Kingdom and New York, NY, USA, pag. 1535.

International Energy Agency, *World Energy Outlook Special Report - Energy and Climate Change*, 2015.

International Energy Agency, *Key CO2 Emission Trends - Excerpt from CO2 Emission from Fuel Combustion*, 2016.

Mckibben Bil, "Global Warming's Terrifying New Math: Three simple numbers that add up

to global catastrophe - and that make clear who the real enemy is", Rolling Stone, July 2012.

Mercer, *Investing in a time of climate change*, 2015.

Oxford Stranded Assets Programme, *Stranded Assets and Thermal Coal: An Analysis of Environment-Related Risk Exposure*, 2016.

UN Climate Change Conference COP21-CMP11, Paris, 2015.

Portfolio Carbon Initiative (PCI) (2015), *Carbon Asset Risk: Discussion Framework*.

Portfolio Carbon Initiative (PCI) (2015b), *Climate Strategies and Metrics: Exploring Options for Institutional Investors*.

University of Cambridge Institute for Sustainability Leadership (CISL), *Unhedgeable Risk, How climate change sentiment impact investment*, 2015.

RIVISTE

Bilancio e reddito d'impresa

Mensile per il direttore amministrativo e il professionista

La nuova rivista che affronta tutte le tematiche legate alla **redazione del bilancio** e alla **determinazione del reddito d'impresa**.

Fornisce approfondimenti circa le valutazioni di bilancio, la revisione e il controllo contabile, le operazioni straordinarie, gli adempimenti legati all'approvazione del bilancio, i principi contabili e le norme fiscali in materia di reddito d'impresa.

Inoltre garantisce l'**aggiornamento sulle novità normative**, di prassi e di giurisprudenza che impattano sul bilancio, gli effetti a livello di reddito imponibile delle scelte contabili e delle valutazioni, tutto ciò che concerne i documenti di informativa finanziaria e gli adempimenti societari correlati.

La rivista non presenta articoli generici e divulgativi, ma punta su interventi che individuano **problematiche particolari** e suggeriscono **interpretazioni originali**: argomenti controversi o di difficile interpretazione, problematiche aperte non af-

frontate dall'Amministrazione finanziaria o dalla stessa risolte con interpretazioni in tutto o in parte non condivisibili.

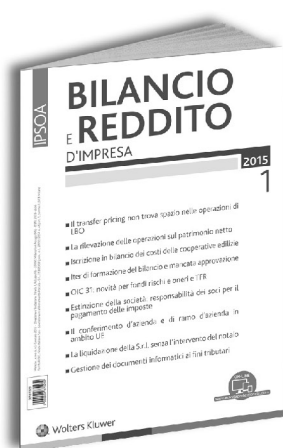
È pertanto lo strumento necessario per consulenti e uomini d'azienda che redigono il i conti annuali e che si confrontano con le connesse problematiche fiscali.

La nuova testata è ancora più efficace affrontando le tematiche e i dubbi che ogni giorno affronta chi si occupa di bilancio o fiscalità d'impresa.

Supporto: carta, web, tablet

Per informazioni o per l'acquisto:

- **Redazione:** Tel. 02.82476085
- **Servizio Informazioni Commerciali**
Tel. 02.82476794
E-mail: info.commerciali@wki.it
- **Agenzie Ipsoa di zona**
(www.ipsoa.it/agenzie)
- **shop.wki.it**



Eliminazione della normativa sui costi black list

di Marco Bargagli

Per effetto delle disposizioni introdotte dalla Legge di stabilità 2016, la normativa sui costi black list è stata definitivamente abrogata. Tuttavia, occorre fornire un quadro completo delle novità con particolare riferimento ai pregressi obblighi dichiarativi e, eventualmente, ai correlati profili sanzionatori riguardanti gli esercizi antecedenti al 2016. Nel presente intervento saranno quindi ripercorse le disposizioni poste a contrasto dei paradisi fiscali, che erano contenute nel T.U.I.R. sino a tutto l'esercizio 2015, anche alla luce dei recenti chiarimenti diramati da parte dell'Agenzia delle entrate con la circolare n. 39/E/2016.

Premessa

La disciplina relativa ai costi *black list* ha subito, nel corso degli anni 2015 e 2016, radicali modifiche.

In particolare, la Legge di stabilità 2016 ha definitivamente abrogato la normativa che in precedenza rendeva indeducibili i costi e le spese sostenute derivanti dai rapporti economici intercorsi con soggetti esteri residenti e/o localizzati in Paesi a fiscalità privilegiata, con il chiaro intento di liberalizzare gli scambi commerciali a livello internazionale.

Ciò posto, saranno analizzate le recenti modifiche legislative, anche alla luce degli autorevoli chiarimenti da poco diramati da parte dell'Agenzia delle entrate, con la circolare n. 39/E del 26 settembre 2016.

In via preliminare, si evidenzia che la tematica di maggiore interesse pratico-operativo riguarda gli adempimenti dichiarativi a carico del contribuente che riguardano gli esercizi precedenti rispetto alla data di entrata in vigore della Legge di stabilità 2016 che, come noto, reca effetti a partire dal 1° gennaio 2016.

In tale ambito, sarà affrontata la questione riferita agli eventuali profili sanzionatori in caso di omessa indicazione, nel prescritto quadro RF della dichiarazione dei redditi, dell'importo delle spese sostenute nei rapporti transnazionali con i Paesi a fiscalità privilegiata tenuto conto che, attualmente, tale obbligo è stato abrogato.

Le modifiche in sintesi

Il D.Lgs. n. 147/2015 (c.d. crescita e internazionalizzazione delle imprese), aveva già introdotto importanti novità sul tema dei costi *black list*, con particolare riferimento alle esimenti che consentivano la deduzione delle spese contabilizzate in bilancio da parte dell'impresa introducendo, simmetricamente, la deducibilità dei costi sostenuti entro il normale valore di mercato, determinato a norma dell'art. 110, comma 7, del T.U.I.R.

Successivamente, proprio per effetto della Legge di stabilità 2016, sono state definitivamente cancellate le norme poste a contrasto dei paradisi fiscali con contestuale abrogazione dei commi 10, 11, 12 e 12-bis dell'art. 110 del T.U.I.R. Quindi, a partire dall'anno 2016, i costi e le spese di provenienza paradisiaca saranno deducibili dal reddito di impresa in base alle regole di carattere generale previste dall'art. 109 del T.U.I.R. ossia in base ai noti principi di competenza, inerenza, certezza ed obiettività determinabilità.

In Tavola 1 viene riassunto quanto esposto.

Normativa in vigore sino al periodo d'imposta 2014

L'art. 110, commi 10, 11, 12 e 12-bis del T.U.I.R., conteneva la disciplina sostanziale di riferimento relativa ai costi sostenuti per acquisti da fornitori residenti in Paesi non appartenenti all'Unione Europea, aventi un regime fiscale privilegiato.

Tavola 1 - Schema di sintesi: evoluzione normativa in tema di costi black list

Normativa di riferimento	Sintesi del provvedimento
Decreto internazionalizzazione (D.Lgs. n. 147/2015)	<ul style="list-style-type: none"> ● Eliminazione dell'esimente relativa allo svolgimento, in via prevalente, di un'attività commerciale effettiva da parte del fornitore estero che consentiva la deducibilità dei costi sostenuti (vecchia versione dell'art. 110, comma 11, del T.U.I.R.); ● deducibilità dei costi <i>black list</i> fino a concorrenza del loro valore normale; ● deducibilità dell'eventuale importo del costo <i>black list</i> eccedente il valore normale del bene o servizio acquistato, a condizione che fosse stato dimostrato l'effettivo interesse economico dell'operazione.
Legge di stabilità 2016 (Legge n. 208/2015)	Abrogazione del regime di indeducibilità dei costi <i>black list</i> derivanti dalle transazioni economiche e commerciali intercorse con controparti estere localizzate in Paesi a fiscalità privilegiata (art. 110, commi 10, 11, 12 e 12-bis del T.U.I.R.)

Nello specifico, sino al periodo d'imposta 2014 non erano ammessi in deduzione dal reddito d'impresa le spese e gli altri componenti negativi derivanti da operazioni economiche e commerciali intercorse con imprese residenti ovvero localizzate in Stati o territori a fiscalità privilegiata.

Prima esimente: svolgimento dell'attività commerciale

L'art. 110, comma 11, del T.U.I.R., consentiva la disapplicazione del regime di indeducibilità qualora le imprese residenti in Italia, ai sensi del successivo comma 11 dell'art. 110 del T.U.I.R., avessero fornito la prova che "le imprese estere svolgevano prevalentemente un'attività commerciale effettiva, ovvero che le operazioni poste in essere rispondevano ad un effettivo interesse economico e che le stesse avevano avuto concreta esecuzione".

Quindi, il primo requisito richiesto dalla norma, ai fini della piena deducibilità dei costi sostenuti, era riferito alla dimostrazione dell'esercizio di un'attività commerciale effettiva da parte del fornitore estero.

In merito, l'Agenzia delle entrate, con la risoluzione 16 marzo 2004, n. 46/E, aveva indicato, a titolo esemplificativo, una serie di dati e documenti ritenuti idonei a dimostrare l'esercizio dell'attività commerciale.

A tal fine, l'impresa italiana che effettuava scambi commerciali doveva acquisire, presso il fornitore estero, i seguenti documenti:

- il bilancio;
- l'atto costitutivo;
- un prospetto descrittivo dell'attività esercitata;

- i contratti di locazione degli immobili utilizzati come sede degli uffici e dell'attività;
- la copia delle fatture delle utenze elettriche e telefoniche;
- i contratti di lavoro dei dipendenti, con indicate anche le mansioni svolte;
- i conti correnti bancari della società estera;
- copia dei contratti di assicurazione relativi ai dipendenti ed agli uffici;
- le autorizzazioni sanitarie ed amministrative relative all'attività esercitata ed all'utilizzo dei locali.

In buona sostanza occorre dimostrare, con notevoli difficoltà, l'esercizio di un'effettiva attività commerciale.

In tal modo, il contribuente residente in Italia poteva liberamente dedurre i costi e le spese dal reddito d'impresa.

Seconda esimente: l'effettivo interesse economico dell'operazione

L'effettivo interesse era riferito al reale vantaggio economico dell'operazione considerata nel suo complesso e, conseguentemente, il comportamento adottato dall'impresa italiana doveva risultare vantaggioso sotto il profilo imprenditoriale, creando nuovo valore aggiunto.

Quindi, la condotta posta in essere da parte del contribuente non doveva essere riconducibile a manovre elusive - evasive poste in essere con il solo scopo di ridurre il carico fiscale.

Pertanto era necessario evidenziare quali erano stati i reali vantaggi dell'operazione e per quale motivo l'imprenditore aveva scelto di acquistare beni o servizi proprio dal fornitore localizzato in un paradiso fiscale.

A titolo esemplificativo, per valorizzare l'interesse economico dell'operazione, il contribuente poteva dimostrare:

- che i prezzi praticati dal fornitore erano particolarmente vantaggiosi;
- l'alta qualità delle merci acquistate;
- che gli articoli o materiali acquistati, venivano prodotti o commercializzati solo da quel fornitore, che ad esempio ne deteneva l'esclusiva;
- le vantaggiose dilazioni di pagamento concesse dal fornitore;
- la puntualità della consegna della merce da parte del corriere incaricato.

Conseguentemente, anche in tale circostanza, la dimostrazione dell'effettivo interesse economico dell'operazione commerciale posta in essere, avrebbe consentito la piena deduzione dei costi sostenuti dal reddito d'impresa.

Obblighi dichiarativi

Il contribuente in precedenza doveva indicare nella prescritta dichiarazione dei redditi, in corrispondenza del quadro RF, l'importo delle "spese ed altri componenti negativi per operazioni con soggetti residenti in Stati o territori con regime fiscale privilegiato", come previsto dall'art. 110, comma 11, ultimo periodo, del T.U.I.R.

L'eventuale omissione agli obblighi dichiarativi comportava l'applicazione di una specifica sanzione.

Infatti, in caso di mancata indicazione in dichiarazione dei componenti negativi di reddito per operazioni con fornitori residenti in Stati o territori con regime fiscale privilegiato, si rendeva applicabile la sanzione amministrativa pari al 10% dell'importo complessivo delle spese e dei componenti negativi non indicati nella dichiarazione dei redditi, con un minimo di euro 500 ed un massimo di euro 50.000 (ex art. 8, comma 3-bis, del D.Lgs. n. 471/1997).

Regime fiscale in vigore nel periodo d'imposta 2015

Come in precedenza accennato, con il D.Lgs. n. 147/2015 (internazionalizzazione e crescita imprese) il legislatore ha abrogato la prima esimente prevista dall'art. 110, comma 11, del T.U.I.R. che consentiva la deducibilità delle spese sostenute (ovvero che le imprese estere svolgevano prevalentemente un'attività

commerciale effettiva) riconoscendo, in ogni caso, la deducibilità dei costi *black list* entro il limite del valore normale di beni e servizi acquistati.

Nello specifico, il legislatore ha valutato che la prima esimente che consentiva la deducibilità dei costi dal reddito d'impresa sulla base della prova dell'effettiva attività economica del soggetto *black list*, aveva da sempre evidenziato rilevanti difficoltà applicative e procedurali.

Questo perché il fornitore estero, molto spesso, non era in grado di esibire i documenti comprovanti lo svolgimento di un'effettiva attività economica e commerciale all'estero.

La modifica normativa ha quindi abrogato la prima esimente, riconoscendo, in ogni caso, la deducibilità dei costi *black list* entro il limite del valore normale di beni e servizi acquistati.

Quindi, per calcolare il valore normale dei beni e/o dei servizi acquistati, si rendevano applicabili le disposizioni previste in materia di *transfer price* (ex artt. 9, comma 3 e 110, comma 7, del T.U.I.R.).

Tuttavia, il contribuente poteva dedurre i suddetti costi anche oltre il limite del valore normale, qualora avesse dimostrato l'effettivo interesse economico e la concreta esecuzione delle operazioni.

Con riferimento a tale aspetto, come chiarito dall'Agenzia delle entrate con la circolare n. 39/E del 26 settembre 2016, la novella introdotta dal Decreto internazionalizzazione, che ha trovato applicazione a decorrere dalla data del 7 ottobre 2015, ha previsto il passaggio da un regime di indeducibilità totale dei costi *black list* (trattandosi giuridicamente di una presunzione legale relativa, con inversione dell'onere della prova in capo al contribuente) superabile tramite la dimostrazione alternativa delle due citate esimenti, ad un regime in base al quale tali costi sono diventati deducibili nei limiti del loro valore normale.

Il requisito della concreta esecuzione dell'operazione economica

Anche dopo le modifiche intervenute con il Decreto internazionalizzazione, il contribuente doveva sempre dimostrare che l'operazione commerciale posta in essere, avesse avuto concreta esecuzione.

In merito, a titolo esemplificativo, l'impresa residente in Italia poteva esibire:

- la copia delle fatture;
- la copia della documentazione doganale che certifichi l'ingresso delle merci sul territorio dello Stato italiano;
- eventuali documenti relativi al soggetto che ha curato il trasporto o l'importazione della merce (vettori, spedizionieri);
- copia della documentazione bancaria che certifichi l'avvenuto pagamento della transazione commerciale (distinte bancarie del bonifico, ricevute "internet banking" etc.).

Abrogazione della disciplina dei costi black list

La Legge di stabilità 2016 ha previsto l'eliminazione di tutte le disposizioni correlate al regime di indeducibilità dei costi sostenuti nell'ambito delle transazioni economiche e commerciali intercorse con soggetti residenti in Stati o territori aventi regime fiscale privilegiato.

In particolare, l'art. 1, comma 142 lett. a), della Legge di stabilità 2016 ha sancito l'abrogazione dei commi da 10 a 12-bis dell'art. 110 del T.U.I.R., con i seguenti effetti sul piano tributario:

- deducibilità integrale dei costi *black list*, che attualmente sono soggetti unicamente al rispetto dei requisiti ordinari di deducibilità previsti dall'ordinamento giuridico (cfr. art. 109 del T.U.I.R.);
- abrogazione dell'obbligo della separata indicazione in dichiarazione dei costi *black list* e della inapplicabilità della relativa sanzione, quantomeno a partire dal 2016;
- eliminazione della specifica *black list* degli Stati o territori a fiscalità privilegiata.

Di conseguenza, a partire dal 2016, i costi *black list* potranno essere dedotti se inerenti dal reddito d'impresa e se adeguatamente documentati dalla fattura di acquisto.

Eliminazione degli obblighi dichiarativi

Con l'abrogazione dell'art. 110, comma 11, del T.U.I.R., è stato contestualmente eliminato l'obbligo di evidenziare nel Mod. UNICO, quadro RF, l'importo delle spese sostenute e contabilizzate in bilancio.

Profili sanzionatori

A questo punto occorre domandarsi quali effetti producono le novità introdotte dalla

Legge di stabilità 2016 per le annualità antecedenti ancora oggetto di accertamento tributario ex art. 43 del D.P.R. n. 600/1973 valutando, in base al noto principio del *favor rei*, l'eventuale applicazione delle sanzioni previste per la violazione delle previgenti disposizioni in materia di indeducibilità dei costi *black list*.

Sul punto, infatti, l'art. 3, comma 3, del D.Lgs. n. 472/1997, prevede che "se la legge in vigore al momento in cui è stata commessa la violazione e le leggi posteriori stabiliscono sanzioni di entità diversa, si applica la legge più favorevole, salvo che il provvedimento di irrogazione sia divenuto definitivo".

Tuttavia, l'eliminazione dal periodo di imposta successivo al 31 dicembre 2015 del regime speciale di deducibilità dei "costi *black list*", ivi compreso l'obbligo di indicazione separata in dichiarazione dei redditi, non è stata formalmente accompagnata dalla norma che sanziona l'inadempimento a detto obbligo ossia l'art. 8, comma 3-bis, del D.Lgs. n. 471/1997 (1). Nello specifico, la *vexata quaestio* riguarda la sanzione eventualmente irrogata con provvedimento non ancora definitivo, relativamente ai periodi d'imposta in cui ancora rileva l'obbligo di separata indicazione in dichiarazione (es. 2012, 2013, 2014 incluso il 2015 per i soggetti con periodo d'imposta pari all'anno solare).

In merito, da una preliminare analisi normativa, si potrebbe ritenere che la sanzione non si renda applicabile sulla base del principio del c.d. *favor rei* di cui all'art. 3 del D.Lgs. n. 472/1997, tenuto conto che è stato eliminato l'obbligo di indicazione dei costi *black list* a cui era correlata la sanzione prevista dall'art. 8, comma 3-bis, del D.Lgs. n. 471/1997.

Tuttavia, permane qualche dubbio in senso contrario tenuto conto che:

- l'eliminazione della disciplina in rassegna, incluso l'obbligo di separata indicazione in dichiarazione, opera solo per il futuro (dal 1° gennaio 2016);
- la norma che sanziona le eventuali omissioni non è stata formalmente abrogata.

Nota:

(1) Quando l'omissione o incompletezza riguarda l'indicazione delle spese e degli altri componenti negativi di cui all'art. 110, comma 11, del T.U.I.R., si applica una sanzione amministrativa pari al 10% dell'importo complessivo delle spese e dei componenti negativi non indicati nella dichiarazione dei redditi, con un minimo di euro 500 ed un massimo di euro 50.000.

In estrema sintesi, il tema in rassegna ha un duplice profilo di interesse riguardando:

- la sanzione per la mancata separata indicazione dei costi *black list* nella dichiarazione dei redditi (cfr. art. 8, comma 3-*bis*, del D.Lgs. n. 471/1997);
- la sanzione per dichiarazione infedele (cfr. art. 1, comma 2, del D.Lgs. n. 471/1997), qualora tali costi *black list* fossero considerati indeducibili dal reddito d'impresa, per insussistenza delle esimenti in precedenza previste dalla Legge.

Sullo specifico punto l'Agenzia delle entrate, nella circolare n. 39/E del 26 settembre 2016, ha richiamato quanto recentemente affermato dalla Corte di cassazione (cfr. sentenza n. 6651 del 21 gennaio 2016), nella quale è stato evidenziato che non assume rilevanza lo *ius superveniens* rappresentato dalla norma abrogativa della disciplina in esame stante l'irretroattività prevista in linea generale dall'art. 11 delle preleggi, nonché dalla specifica disciplina transitoria di cui all'art. 1, comma 144, della Legge di stabilità 2016, il quale prevede che: "le disposizioni di cui ai commi 142 e 143 si applicano a decorrere dal periodo d'imposta successivo a quello in corso al 31 dicembre 2015".

Quindi, prosegue l'Agenzia delle entrate, sulla base di tale disciplina transitoria non può essere invocato neanche il principio del *favor rei*, previsto nel nostro sistema tributario nell'ambito delle disposizioni generali in materia di sanzioni amministrative per le violazioni di norme tributarie.

Infatti, esaminando l'art. 3, comma 2, del D.Lgs. n. 472/1997, si comprende come il principio generale del *favor rei* possa essere derogato dal legislatore solo con una espressa previsione di legge.

La Corte di cassazione ha confermato l'esercizio di tale potere di deroga da parte del legislatore, prevedendo l'irretroattività delle norme più favorevoli.

Pertanto, la medesima Agenzia delle entrate ritiene che con riferimento ai periodi d'imposta precedenti al 2016, potranno essere applicate sia la sanzione prevista per l'omessa separata indicazione dei costi *black list*, sia la sanzione

per dichiarazione infedele qualora tali costi fossero considerati indeducibili (o parzialmente indeducibili), in assenza delle esimenti in precedenza previste.

Tuttavia, si ricorda che a seguito della nuova disciplina del ravvedimento operoso, l'art. 13 del D.Lgs. n. 472 del 18 settembre 1997 consente la possibilità di regolarizzare gli errori o le omissioni anche dopo la constatazione della violazione.

Conclusioni

Come è stato ampiamente illustrato, la Legge di stabilità 2016 ha definitivamente abrogato la precedente normativa relativa all'indeducibilità dei costi *black list*.

Dopo numerosi anni di dibattito tra gli addetti ai lavori, con contestuali aspri contenziosi tra il Fisco ed il contribuente, il legislatore ha posto definitivamente fine alla controversa disposizione che, sovente, limitava gli scambi economici e commerciali tra imprese italiane e fornitori residenti o localizzati in paradisi fiscali.

Attualmente, ai fini della deducibilità delle spese sostenute, occorrerà unicamente fare riferimento alle disposizioni generali sancite dall'art. 109 del T.U.I.R., a mente del quale un costo è deducibile dal reddito d'impresa se è inerente con l'attività esercitata e risulta idoneamente documentato dalla fattura rilasciata da parte del fornitore.

Tuttavia occorre considerare che, per il passato, nonostante l'eliminazione della specifica disciplina, l'Agenzia delle entrate ritiene ancora applicabili le sanzioni per l'omessa separata indicazione dei costi *black list*, nonché quelle per dichiarazione infedele qualora tali costi fossero considerati indeducibili.

Per tale motivo, si auspica che tale interpretazione espressa nella circolare n. 39/E del 26 settembre 2016, non ingeneri un ulteriore contenzioso davanti al giudice tributario, in quanto il contribuente potrebbe, di contro, ritenere operante il principio del *favor rei* previsto, in materia fiscale, dall'art. 3, comma 2, del D.Lgs. n. 472/1997.

Istanze di controllo e autonomia di giudizio degli amministratori di S.p.A.

di Leonardo Marroni (*)

La riforma del diritto societario unitamente alla disciplina di normativa di rango secondario e dal Codice di Autodisciplina delle società quotate ha sancito la configurazione dell'organo amministrativo non come mero consesso la cui funzione principale è la gestione dell'impresa, ma come il luogo in cui si definiscono gli obiettivi strategici e i limiti di rischio cui il management si deve attenere. Partendo da tale assunto, all'interno del presente contributo, saranno condotte alcune notazioni sul ruolo non meramente passivo degli esponenti aziendali nell'ambito della corretta circolazione delle informazioni, nonché sugli elementi che concorrono a garantire il corretto adempimento dei doveri informativi su di loro incombenti.

Governo d'impresa

Corporate governance, monitoring board e correttezza dei flussi informativi endoconsiliari

La *corporate governance* è ormai al centro di un dibattito costante essendo sia considerata tra le cause della crisi economica sia come insieme di regole sul corretto funzionamento dell'impresa di cui si auspica il raggiungimento di un assetto soddisfacente.

Il ruolo riconosciuto alla *corporate governance*, nella crisi o nell'impresa, sembra essere il frutto dell'evoluzione del suo significato. In base alla connotazione classica designa il sistema di gestione e di controllo delle società e il suo concreto atteggiarsi può o meno determinare il perfetto connubio tra obiettivi dei vertici aziendali e quelli degli *stakeholder*. Invero, la buona *governance* dovrebbe tendere a consentire che il *management* persegua obiettivi che attengono sia a profili "interni" all'impresa (quali la prevenzione di rischi aziendali) (1) sia a quelli "esterni" quali le tematiche di sostenibilità relativamente al settore in cui l'impresa opera per accrescere la fiducia del mercato (2).

Ciò appare coerente con il tendenziale allargamento dei controlli societari che ha spinto (e spinge sempre più) a migliorare la qualità della *governance* divenuta prioritaria prerogativa delle imprese che ambiscono a crescere (e ad

attrarre) investitori nazionali (e non) nella propria compagine (3).

Se si sofferma l'attenzione sull'impresa azionaria, corre l'obbligo evidenziare che l'esigenza di ampliare le istanze di controllo ha comportato un *revirement* del ruolo e delle funzioni del consiglio di amministrazione, non più concepito come mero *managing board* ma come *monitoring board* (4). Al riguardo, come osservato da autorevole dottrina, specie per le società quotate "(...) spetta al consiglio [di amministrazione] l'identificazione dei rischi (compito delegabile all'A.D.) e la definizione del c.d. *risk appetite* (vale a dire la definizione del grado di compatibilità e coerenza con gli obiettivi strategici individuati) e il controllo sui

Note:

(*) *Avvocato*

(1) S. Fortunato, "Il 'sistema dei controlli' e la gestione dei rischi (a quindici anni dal T.U.F.)", in *Riv. soc.*, 2015, 2-3, pag. 271.

(2) In tale senso si vedano i recenti emendamenti apportati al Codice di Autodisciplina delle Società Quotate nel luglio 2015, disponibile su www.borsaitaliana.it.

(3) Si ravvisano analoghe linee migliorative anche da parte della Consob. Cfr. G. Vegas, *Italy Corporate Governance Conference*, 4 dicembre 2015.

(4) Tale evoluzione viene individuata da G. Ferrarini, "Funzione del consiglio di amministrazione, ruolo degli indipendenti e doveri fiduciari", in M. Bianchini - C. Di Noia (a cura di), *I controlli societari. Molte regole, nessun sistema*, Milano, Giuffrè, 2010, pag. 51.

procedimenti adottati per la corretta identificazione, misurazione, gestione e monitoraggio dei rischi. (...)” (5).

Stante l'impossibilità di individuare all'interno della legislazione nazionale un modello di *corporate governance* che contemperi le menzionate istanze di controllo, l'autonomia privata è stata ed è chiamata a sopperire a tale carenza. Di particolare rilevanza in questo *framework* è creare modelli di organizzazione delle funzioni aziendali che siano idonei ad assicurare in concreto l'adeguatezza del sistema di controllo interno (con una perfetta allocazione di competenze e responsabilità nelle diverse aree aziendali), nonché mediante compiuti meccanismi di reporting idonei a garantire flussi informativi tra il *management* e l'organo gestorio tempestivi e finalizzati ad un efficace controllo sull'operato svolto dagli amministratori esecutivi.

Il punto da ultimo menzionato sembra esser stato colto anche dal legislatore, atteso che l'informazione endoconsiliare ha assunto un ruolo sempre più centrale per la corretta valutazione dei fatti di gestione (e non). Per quanto qui interessa, il sistema delle informazioni e la comunicazione interna sono divenuti profili essenziali dell'organizzazione aziendale avendo per l'effetto acquisito dignità normativa. Dapprima contenute in *best practice* generalmente riconosciute poi, con la riforma del diritto societario del 2003, la disciplina generale della S.p.A. è stata allineata, mediante gli emendamenti di cui all'art. 2381 c.c., al modello dell'impresa quotata. La circolazione di informazioni a livello intraorganico e interorganico è stata introdotta come clausola generale dotata di natura obbligatoria la cui violazione comporta l'invalidità della deliberazione eventualmente adottata. Ad ogni buon conto, secondo una raffinata analisi dottrinale (6), l'eventuale clausola statutaria che sopprime la fase formale dell'informazione pre-consiliare potrà essere valida se ha anche superato il "test di meritevolezza" in rapporto all'intero Regolamento consiliare. Al riguardo, si ipotizza in modo acuto che "(...) guadagnerà in meritevolezza [lo statuto] che quasi a 'compensazione' dell'eliminazione della fase informativa pre-consiliare, preveda poi che ciascun consigliere disponga di poteri istruttori ed informativi individuali, che consentano ad

L'ampliamento delle istanze di controllo ha comportato il revirement del ruolo e delle funzioni dell'organo amministrativo concepito ora come monitoring board.

ogni componente di raccogliere direttamente le informazioni rilevanti (...)"

Alla luce della nuova accezione in termini di ruolo e funzioni dell'organo amministrativo, nel presente lavoro, dopo una breve incursione sulle possibili sovrapposizioni tra

le funzioni di controllo dell'organo di controllo e del comitato controllo e rischi, saranno condotte alcune riflessioni sulla necessaria proattività che deve contraddistinguere gli esponenti aziendali nell'ambito della corretta circolazione delle informazioni, nonché sull'auspicabile autonomia di giudizio che dovrebbe fungere da criterio guida dell'operato degli amministratori sì da assicurare che nelle decisioni emerga il primato dell'interesse sociale.

(Im)possibili sovrapposizioni tra le diverse istanze di controllo dell'organo di controllo e del comitato controllo e rischi

La necessità di far fronte alle istanze di controllo provenienti dagli *stakeholder* ha generato, specie nel legislatore, la necessità di prevedere l'impiego di molteplici strumenti mediante l'attribuzione di compiti specifici ai diversi *corporate body* coinvolti.

Tuttavia, nell'ambito della regolamentazione dei controlli si è ritenuto di ravvisare un rischio di sovrapposizione di compiti e funzioni, nonché una difficoltà di operare una netta distinzione di competenze.

A rendere complessa l'articolazione dei ruoli è stata certamente la normativa applicabile agli enti di interesse pubblico e dunque alle società quotate (art. 19 del D.Lgs. n. 39/2010) che ha identificato nel collegio sindacale il "comitato per il controllo interno e la revisione contabile" di cui alla Direttiva 2006/43/CE, cui è affidata la vigilanza sulla revisione legale dei conti sull'attività del revisore, sul processo di informativa finanziaria nonché sull'efficacia dei

Note:

(5) V. Calandra Buonauro, "Il sistema dei controlli nelle società quotate", in F. Annunziata (a cura di), *Il testo unico della finanza. Un bilancio dopo quindici anni*, Milano, Egea, 2015, pag. 39.

(6) P. M. Sanfilippo, "Il controllo di meritevolezza degli statuti di società", in *Giur. comm.*, 2015, pag. 178.

sistemi di controllo interno, di revisione interna e di gestione del rischio. Giova poi osservare che per le società bancarie la questione è stata resa ancor più complessa con l'introduzione, da parte della Direttiva 2013/36/UE (CRD IV)

della disposizione che prevede la separazione tra il comitato per il controllo interno di cui alla Direttiva 2006/43/CE e il "nuovo" comitato rischi, assegnando al primo il compito di coadiuvare il consiglio nella valutazione dell'adeguatezza, funzionalità e affidabilità del sistema dei controlli interni. Tale previsione ha fatto quindi sorgere il dubbio se sia possibile mantenere nelle banche il comitato controllo e rischi previsto dal Codice di Autodisciplina o sia necessario costituire un separato comitato rischi e attribuire le competenze di *audit* al collegio sindacale. Le Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche del dicembre 2013 hanno poi risolto il dubbio confermando la necessità dell'istituzione del comitato controllo interni e rischi e assegnando a detto comitato la funzione di supporto all'organo amministrativo in materia di sistema di controlli interni.

Se nell'ambito del processo di informativa finanziaria e di revisione legale dei conti permangono ancora perplessità in termini di competenza dell'organo di controllo ovvero del comitato controllo e rischi, l'adeguata definizione degli assetti organizzativi rappresenta un compito e una responsabilità dell'organo amministrativo pur delegabile. In ogni caso, anche in presenza di una delega, il consiglio conserva il compito di definire le linee di indirizzo cui l'amministratore "esecutivo" deve attenersi e di valutarne nel merito l'adeguatezza che gli permette di intervenire sugli assetti e sulle procedure predisposte, quando in sede di monitoraggio rilevi il mancato rispetto delle linee di indirizzo, lacune o carenze organizzative e procedurali o inefficienze.

Il controllo sull'assetto organizzativo e sul sistema dei controlli interni non è quindi un controllo di conformità, ma è un controllo di merito che deriva dal compito dell'organo amministrativo di garantirne il corretto funzionamento intervenendo nella definizione di regole e procedure. Invero, il comitato controllo e rischi quale articolazione dell'organo amministrativo svolge un ruolo essenziale

Tra collegio sindacale (rectius organo di controllo) e comitato controllo e rischi deve essere garantita una stretta collaborazione, ma senza ingerenze di funzioni.

consentendo di svolgere il ruolo di monitoraggio per l'acquisizione-elaborazione delle informazioni e se del caso per l'istruzione delle decisioni necessarie per l'adozione di eventuali provvedimenti correttivi.

Se anche si attribuisce al collegio sindacale una funzione di vigilanza che non si sostanzia solo nel controllo *ex post*, ma anche nella verifica preventiva volta ad assicurare la conformità delle decisioni adottate alle norme legali, regolamentari e alle procedure interne e la loro correttezza, in ogni caso il ruolo proattivo dei sindaci può limitarsi unicamente a indicazioni e suggerimenti, ma non può entrare in valutazioni di convenienza né imporre l'adozione di provvedimenti correttivi.

Pertanto, anche se le due funzioni di controllo (collegio sindacale e comitato controllo e rischi) rimangono nettamente distinte è necessario che sia garantita tra i due organi una stretta collaborazione che trova il suo momento più significativo nella partecipazione dei sindaci alle riunioni del comitato di controllo e a quelle consiliari e consente al collegio quell'asimmetria di informazioni che migliora decisamente l'efficacia dell'attività di vigilanza garantendo un maggior stimolo all'acquisizione di informazioni.

Il dovere di proattività degli amministratori non esecutivi

Pur rimanendo funzione essenziale del board la gestione dell'impresa, la necessaria razionalizzazione del potere amministrativo dovuta alla necessità di affrontare con prontezza e flessibilità le dinamiche gestionali, ha indotto il legislatore nazionale a consentire, mediante previsione statutaria o deliberazione assembleare, la concentrazione in uno o più amministratori di deleghe, altrimenti incombenti sul plenum.

Come già indicato in un precedente contributo su questa rivista (7), onde evitare che l'organo amministrativo abbia un ruolo meramente passivo o anche solo di monitoraggio rispetto alle linee strategiche dell'impresa e alla

Nota:

(7) Sia consentito rinviare a L. Marroni, "Informativa (pre)consigliare e correttezza delle deliberazioni", in questa *Rivista*, n. 1/2016.

gestione dei rischi, il legislatore all'art. 2381, ultimo comma, c.c. ha previsto una mitigazione dell'asimmetria informativa che consegue all'attenuazione della collegialità andando così incontro anche a quanto teorizzato nella disciplina economica secondo la quale la difforme distribuzione, qualitativa e quantitativa delle informazioni, tra i soggetti che operano in un dato contesto non consente di raggiungere l'ottimo sociale mediante la contrattazione tra le parti (8).

In particolare, dall'impianto dell'art. 2381 c.c. è possibile dare risalto alla situazione giuridica che si atteggia a potere/dovere: da un lato i componenti dell'organo amministrativo con deleghe sono tenuti ad assicurare un regolare flusso informativo verso il consiglio (specifico dovere riflessivo di informare) (9); dall'altro il vincolo in questione impone al singolo amministratore esecutivo e non di attivarsi per acquisire informazioni (potere di informarsi), esercitando le facoltà necessarie a far sì che, in concreto, il dovere di agire in modo informato sia da ciascuno esattamente adempiuto. Così come sancito dalla giurisprudenza, tale dovere risulta poi rafforzato anche dal disposto dell'art. 2392 c.c., atteso che la non conformità espone gli amministratori a responsabilità verso la società (10). Dal disposto dell'art. 2381, comma 5, c.c. deriva che gli amministratori non possono addurre a propria discolorpa il fatto di aver svolto il proprio compito senza sapere dell'inadeguatezza dell'assetto organizzativo. Peraltro, la responsabilità dell'amministratore, sempre entro i limiti di cui all'art. 2392 c.c., dovrebbe inerire alle proprie specifiche competenze, nonché all'efficienza e all'adeguatezza complessiva dell'amministrazione.

Inoltre, tale pro-attività deve armonizzarsi con l'efficace funzione di monitoraggio sulle scelte compiute dagli organi esecutivi e con l'(eventuale) esercizio dei poteri spettanti all'organo collegiale di Direttiva o di avocazione di operazioni societarie rientranti nella delega.

In termini operativi il relativo flusso informativo dovrà pervenire al plenum, per garantire la parità di informazioni tra gli esponenti aziendali, salvaguardare il principio di trasparenza e assicurando l'obiettivo ricostruzione dell'iter logico e valutativo che ha condotto l'organo amministrativo alla scelta gestoria anche

La corretta circolazione delle informazioni intraorganiche mira, tra l'altro, a prevenire o neutralizzare i rischi correlati al compimento del singolo atto gestorio.

nella prospettiva di prevenire o neutralizzare i rischi del singolo atto gestorio.

Tale onere pur considerato come specificazione del dovere di agire in modo diligente, e pur con le dovute modulazioni, non pare

debba arricchirsi anche di poteri ispettivi (11) in discontinuità rispetto all'art. 2403-bis c.c. prev. Mentre può esplicitarsi nella facoltà di chiedere ulteriori informazioni, qualora i destinatari non siano appagati o sorgano dubbi sull'affidabilità delle informazioni ricevute dagli organi delegati (12) e a condizione che le notizie richieste ricadano nella cura degli organi delegati (13), non sottraendo questi ultimi allo scrutinio sulla completezza delle informazioni fornite.

Brevi cenni sui profili applicativi

Come osservato da autorevole *opinio doctorum* "se e quando vi è violazione dei doveri previsti dall'art. 2381, comma 6, c.c. vi è anche negligenza rilevante ai sensi dell'art. 2392 c.c." (14). Dunque, l'obbligo di agire informati è considerato parte essenziale delle modalità di adempimento dell'incarico gestorio ed è profilo idoneo a incidere sulla responsabilità degli amministratori.

Note:

(8) Cfr. D. Scarpa, *Studio dell'organizzazione societaria della s.p.a. e analisi economica del diritto*, Padova, CEDAM, 2014, pag. 124.

(9) Invero, secondo autorevole dottrina a siffatto dovere occorre aggiungere quello transitivo di informazione verso gli altri componenti degli organi societari delle informazioni ritenute rilevanti.

(10) Cfr. da ultimo Cass., 2 febbraio 2015, n. 1783.

(11) Beninteso, tale disposizione risulta derogabile mediante specifica deliberazione del collegio o dallo statuto che potrebbe contenere specifiche previsioni. Con riguardo a tale secondo profilo, come evidenziato da autorevole dottrina, una clausola di tal genere potrebbe però esporre la società a iniziative ricattatorie e pretestuose da parte degli amministratori non delegati, ovvero esporre questi ultimi a responsabilità per omesso esercizio di compiere indagini o ispezioni.

(12) Segnatamente nelle ipotesi in cui l'informazione ricevuta risulti non tempestiva, parziale o incoerente.

(13) P. Abbadessa, "Profili tipici della nuova disciplina della delega amministrativa", in P. Abbadessa - G. B. Portale (a cura di), *Il nuovo diritto delle società: liber amicorum Gianfranco Campobasso*, Torino, UTET, 2006, II, pag. 501.

(14) Così R. Sacchi, "Amministratori deleganti e doveri di agire in modo informato", in *Giur. Comm.*, 2008, pag. 374.

Se la violazione di tale dovere è fonte di pregiudizio per la società quest'ultima può agire in giudizio contro gli amministratori con un'azione sociale di responsabilità previa delibera assembleare o del collegio sindacale. Corre l'obbligo di rammentare che la disciplina sanzionatoria di cui agli artt. 2392 e ss. c.c. interessa tutti gli amministratori che vengono meno ai propri doveri, senza che rilevi - sotto il profilo dell'individuazione dell'autore dell'illecito - l'esistenza di una nomina assembleare valida ed efficace, essendo al contrario sufficiente che l'inadempiente svolga attività gestoria di mero fatto.

Tuttavia, incertezze interpretative sussistono sull'individuazione dei presupposti in presenza dei quali l'amministratore sia tenuto ad attivarsi avvalendosi della prerogativa individuale ai sensi e per gli effetti dell'art. 2381, comma 6, c.c. è d'uopo ricordare sul punto due orientamenti dottrinali. Il primo - che sembra maggioritario e privilegiare una portata simile al previgente dovere di vigilanza - propende per ritenere che l'amministratore sia in ogni caso tenuto ad avvalersi della citata prerogativa essendo chiamato ad utilizzare il potere/dovere proprio per verificare l'affidabilità della reportistica ricevuta (15). Il secondo - che appare preferibile perché più aderente ai crismi della riforma societaria - ritiene che l'amministratore possa fare sicuramente affidamento sull'informazione ricevuta, dovendosi avvalere del menzionato potere/dovere informativo solo laddove i flussi informativi palesino una qualche criticità (16). Ne deriva, per tale orientamento, che il contegno dell'amministratore non esecutivo non sarà censurabile fintantoché non emergano o siano percepibili simili anomalie nella dinamica dei flussi informativi (17).

Un chiarimento interpretativo viene offerto sul punto dalla giurisprudenza. Al riguardo, si è evidenziato che ove i deleganti percepiscano segnali di pericolo o sintomi di patologia nelle operazioni da compiere hanno il dovere di richiedere informazioni. Mentre sul piano dell'onere della prova, chi contesta la violazione del potere/dovere di chiedere informazioni supplementari è chiamato a dimostrare la presenza di segnali perspicui e peculiari in relazione all'evento illecito, nonché ad accertare il grado di anormalità di questi sintomi non in linea assoluta, ma per l'amministratore non operativo (18).

Dal dato applicativo emerge in modo nitido la maggiore rigidità rispetto alla lettera della norma. Oltre che per gli atti compiuti dagli amministratori delegati o dal comitato esecutivo, il dovere di agire in modo informato sussiste anche per gli atti posti in essere dai precedenti amministratori, da dirigenti e dipendenti della società, nonché da eventuali procuratori. Resta inteso che, rispetto ai precedenti amministratori, il giudizio sulla diligenza dell'amministratore non può mai investire le scelte di gestione o le modalità/circostanze di tali scelte, ma solo l'omissione di quelle cautele, verifiche e informazioni preventive di regola richieste per una scelta di quel genere.

Riflessioni conclusive: il ruolo centrale svolto dall'amministratore indipendente

Il libero apprezzamento, l'autonomia di giudizio e la consapevolezza dei doveri e dei diritti connessi alla carica riguardano la totalità dei componenti del board a prescindere dalla loro natura, tutti gli amministratori devono assicurare che nelle decisioni emerga il primato dell'interesse sociale e della massimizzazione di valore per tutti gli azionisti nel medio-lungo periodo.

Tuttavia, ad uno sguardo attento, non sfugge che una funzione centrale volta a rafforzare il perseguimento degli obiettivi degli azionisti è quella propria degli amministratori qualificati come indipendenti i quali sembrano oscillare tra funzioni di gestione e di controllo in senso stretto. In particolare, mediante la partecipazione alle deliberazioni del consiglio,

Note:

(15) Così P. Abbadessa, "Profili tipici della nuova disciplina della delega", in P. Abbadessa - G. B. Portale (a cura di), *Il nuovo diritto delle società Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*, Torino, UTET, 2007, pag. 497.

(16) In questo senso, P. Montalenti, "sub art. 2381", in G. Cottino - G. Bonfante - O. Cagnasso - P. Montalenti (a cura di), *Il nuovo diritto societario*, Bologna, Zanichelli, 2004, pag. 683.

(17) F. Barachini, "sub. Art. 2381 c.c.", in D. U. Santosuosso (a cura di), *Commentario del Codice civile*, Torino, UTET, 2015, pag. 112; P. D. Sfameni, "Vigilanza, informazione e affidamento nella disciplina della delega amministrativa", in AA. VV., *Scritti giuridici per Piergaetano Marchetti*, Milano, Giuffrè, 2011, pagg. 594 e 613.

(18) In questo senso Cass. pen., sent. n. 23838/2007, Cass. pen., Sez. V, sent. n. 36595/2009.

l'amministratore indipendente svolge un ruolo di controllo e di monitoraggio delle decisioni del capo azienda più puntuali e penetranti rispetto ai componenti dell'organo di controllo, meri partecipanti alle adunanze consiliari.

A ben vedere, le doppie funzioni svolte dall'amministratore indipendente consentono di garantire il miglior assolvimento dall'interno delle funzioni sue proprie: la funzione di vigilanza da parte di soggetti che sono all'interno dell'organo gestorio è sicuramente più efficace per la maggiore quantità e qualità delle informazioni e può consentire di orientare le decisioni stesse.

Ciò non deve tuttavia tradursi in una responsabilità più accentuata per gli amministratori indipendenti e in una attenuazione di quella incombente su consiglieri non indipendenti. Come osservato un eccessivo rigore nella valutazione della responsabilità degli indipendenti potrebbe portare a un loro eccesso di cautela distorcendo le dinamiche interne al consiglio in cui potrebbe prevalere l'attenzione alle forme del processo decisionale piuttosto che alla ricerca delle soluzioni migliori e le discussioni sulla sostanza dei problemi (19). Alla luce di quanto ora esposto sarebbe auspicabile che l'organo di gestione *tout court* si riappropri della funzione proattiva del controllo strategico che implica una corretta valutazione sulla gestione dei rischi in modo da cogliere il momento del controllo come un'opportunità di efficienza e non come sanzione.

Bibliografia

A. Cataudella, "L'uso abusivo dei principi", in V. Di Cataldo - V. Meli - R. Pennisi (a cura di), *Impresa e mercato: studi dedicati a Mario Libertini*, Milano, Giuffrè, 2015, III, pag. 1749. Commissione Europea, *Quadro dell'Unione Europea sul governo societario*, del 5 aprile 2011, COM (2011) 164.

L. Delli Priscoli, "La responsabilità degli amministratori", in *Libro dell'anno del diritto*, Roma, 2012, pag. 129.

M. A. Eisenberg, "The board of directors and internal controls", in *Cardozo Law Review*, 1997, pag. 237 ss.

T. Lee - A. Azham, "The evolution of the auditing: an analysis of the historical development", in *Journal of Modern Account and Auditing*, n. 4/2008, pag. 1 ss.

M. Maugeri, "Note in tema di doveri degli amministratori nel governo del rischio di impresa (non bancaria)", in V. Di Cataldo - V. Meli - R. Pennisi (a cura di), *Impresa e mercato: studi dedicati a Mario Libertini*, Milano, Giuffrè, 2015, pag. 397.

G. Meruzzi, "L'adeguatezza degli assetti", in M. Irrera (a cura di), *Gli assetti e i modelli organizzativi delle società di capitali*, Bologna, 2015, *passim*.

G. Meruzzi, *I flussi informativi endosocietari nella società per azioni*, CEDAM, Padova, 2012.

Oecd, *Strategic Response to the Financial and Economic Crisis*, 2009.

Comunicazione della Commissione, *Verso un atto per il mercato unico: per un'economia sociale di mercato altamente competitiva*, COM (2010)608.

Oecd, *Principles of corporate governance*, november 2014, disponibile su www.oecd.org.

D. Regoli, "Gli amministratori indipendenti: alcune condizioni per un più efficace funzionamento di questo strumento di governance nel sistema dei controlli sulla gestione", in P. Abbadessa (a cura di), *Dialogo sul sistema dei controlli nelle società*, Torino, Giappichelli, 2015, pag. 52.

U. Tombari, "Diritto azionario, corporate governance ed 'analisi economica del diritto': verso il ridimensionamento di una egemonia culturale", in V. Di Cataldo - V. Meli - R. Pennisi (a cura di), *Impresa e mercato: studi dedicati a Mario Libertini*, Milano, Giuffrè, 2015, pag. 729.

G. M. Zamperetti, *Il dovere di informazione degli amministratori nella governance della società per azioni*, Milano, Giuffrè, 2005.

Nota:

(19) L. Enriques, "Quella multa che colpisce solo gli indipendenti nel CdA", in www.lavoce.info.

Controllo di gestione in fase post merger: il caso DTS S.p.A.

di Andrea Panizza (*) Marco Gennari (**) Michele Benvenuti (***) Gilberto Montecchi (****) e Marco Stella (*****)

L'introduzione del sistema di pianificazione e controllo di gestione costituisce di per sé - a causa degli sforzi e dei cambiamenti che inevitabilmente sono richiesti alla varie funzioni aziendali ed in particolare a quella AFC - un delicato momento di transizione organizzativa nei sistemi operativi aziendali e più in generale per l'equilibrio delle dinamiche interne di un'impresa. Quando l'introduzione di tale sistema avviene contemporaneamente alla fase di integrazione di due o più aziende a seguito di un'operazione di concentrazione, le complessità, a maggior ragione, aumentano, amplificandosi. Tuttavia, se le aspettative e la predisposizione al cambiamento, cui inevitabilmente l'organizzazione è sottoposta a seguito dell'operazione straordinaria, sono ben colte, la simultanea introduzione e integrazione di un adeguato sistema di budgeting e reporting può anche rappresentare un'occasione di crescita e di sviluppo. Nel presente contributo si descrive come un'impresa operante nel settore automotive abbia introdotto con successo il sistema di pianificazione e controllo di gestione durante la fase di integrazione post-concentrazione tra due aziende.

Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese

Le operazioni straordinarie d'impresa e tra esse, in particolare, le operazioni di M&A (*Mergers & Acquisitions*) (1) sono quelle che consentono la crescita per linee esterne, configurandosi in manovre aziendali contraddistinte da elementi di eccezionalità e unicità, aventi come obiettivo la creazione di valore aziendale tramite l'implementazione di azioni che portano alla modificazione irreversibile dell'assetto societario e operativo dell'impresa (2).

La straordinarietà di tali operazioni si riconnette al fatto che a tale carattere può attribuirsi un multiforme significato (3):

- non ripetitività, nel senso che le operazioni straordinarie non caratterizzano la gestione corrente dell'impresa, ma sono effettuate raramente e con aperiodicità;
- dimensione, nel senso che le operazioni straordinarie assorbono o liberano consistenti risorse finanziarie e sono in grado di incidere profondamente sull'impresa e su tutte le sue funzioni aziendali, impattando profondamente sui bilanci;

- ambito aziendale, nel senso che i soggetti attivi nelle operazioni straordinarie sono generalmente caratterizzati da una certa complessità organizzativa;

Note:

(*) Partner di AP & Partners Srl - Incaricato nel corso di "Strategia e Pianificazione aziendale" - Dipartimento di Economia e Management Università di Ferrara

(**) Consulente di Direzione Aziendale in Ferrara - AP & Partners Srl

(***) Consulente di Direzione Aziendale in Ferrara - AP & Partners Srl

(****) Dottore Commercialista e Revisore Legale in Modena - Partner Beta Commercialisti Associati

(*****) Amministratore Delegato Duerre Tubi Style Group S.p.A. (DTS S.p.A.) di Maranello

(1) Come si vedrà, la traduzione letterale in "fusioni e acquisizioni", se ricondotta alle sole forme tecniche della fusione societaria e dell'acquisizione di aziende o di partecipazioni, risulta riduttiva poiché le tipologie di operazioni che rientrano nell'M&A sono ben di più.

(2) M. Dallochio - A. Ricci, "Introduzione all'M&A", in M. Dallochio - G. Lucchini - M. Scarpelli, *Mergers & acquisitions*, Egea, Milano, 2015.

(3) Così - dal punto di vista essenzialmente finanziario e, quindi, qui adattato - P. Jovenitti, "Le operazioni di finanza straordinaria", in L. Guatri, *Trattato di economia delle aziende industriali*, Egea, Milano, 1988.

• esternalità, nel senso che le operazioni straordinarie sono generalmente effettuate nei confronti o in combinazione con entità esterne all'azienda.

Nell'accezione qui accolta, le operazioni straordinarie sono quindi tali essenzialmente per la configurazione che la struttura aziendale e/o dell'impresa subiscono a seguito dei processi ad esse sottesi. Esse sono per definizione di competenza dell'alta direzione e, data la loro interdisciplinarietà (4), in concreto vedono sempre l'intervento di professionisti e spesso - anche in base all'ambito aziendale ed al livello di complessità - di intermediari specializzati, generalmente di matrice finanziaria. Le operazioni straordinarie vengono individuate e classificate in base alla forma tecnico-giuridica prescelta. Sovente, uno stesso obiettivo strategico può essere perseguito utilizzando forme tecniche alternative, la cui scelta viene effettuata sulla base di diverse considerazioni, riconducibili alle seguenti categorie (5):

- 1) flessibilità, relativamente alla possibilità di identificare gli elementi (aziende o rami d'azienda, singoli beni) che si intendono trasferire ovvero combinare;
- 2) capacità di assicurare economiche "vie d'uscita" (6) dall'operazione qualora essa risulti insoddisfacente;
- 3) grado di complessità procedurale;
- 4) tipo di trattamento tributario (7) e problematiche connesse alla rappresentazione contabile, cioè all'impatto sui bilanci;
- 5) diverse opportunità di finanziamento legate a ciascuna forma tecnica;
- 6) grado di controllo manageriale (accentramento/decentramento decisionale) che le diverse forme tecniche consentono.

Le operazioni straordinarie, nell'accezione qui accolta, sono dunque quelle che consentono il trasferimento ovvero la combinazione tra aziende (8). Si parla, quindi, delle seguenti (9):

- la fusione;
- la scissione;
- la cessione (e l'affitto) d'azienda;
- il conferimento d'azienda in società;
- il trasferimento (cessione, conferimento, scambio) di partecipazioni di controllo.

L'esecuzione di un'operazione straordinaria, quando attuata tra soggetti indipendenti, comporta tutta una serie di passaggi

(selezione, valutazione, negoziazione, *due-diligence*), nei quali normalmente intervengono i diversi *advisor* delle parti coinvolte, che si concludono con la sottoscrizione dell'accordo e la chiusura della transazione. Affinché l'operazione di M&A abbia successo è tuttavia fondamentale la fase immediatamente successiva alla chiusura della transazione, ossia il processo di integrazione *post-merger*. Senza un'accurata gestione di questa fase, i rischi di insuccesso dell'operazione in termini di perdite economiche e, quindi, di distruzione di valore sono elevatissimi.

Il processo di integrazione post-merger

Il processo di integrazione successivo ad una concentrazione (10) aziendale costituisce un elemento cruciale per il successo dell'operazione straordinaria considerate non solo le

Note:

(4) Presentano, infatti, rilevanti aspetti di economia e finanza aziendale, di diritto commerciale e tributario.

(5) Si veda F. Gardi, *Fusioni ed altre combinazioni di imprese: finalità e tecniche di realizzazione*, Egea, Milano, 1990.

(6) In tal senso, si pensi all'affitto d'azienda in alternativa alla cessione.

(7) La variabile tributaria ha indubbiamente sempre rivestito un ruolo cruciale nella scelta della forma tecnica per dare esecuzione ad un processo di acquisizione ovvero di concentrazione aziendale ed anzi, specialmente in passato, spesso talune agevolazioni fiscali erano più una motivazione per la quale si dava corso ad operazioni straordinarie che non una variabile di cui tenere conto nella scelta della forma tecnica.

(8) Si precisa che, nel prosieguo, quando si parlerà di operazioni relative all'azienda, queste possono riguardare anche singoli rami aziendali.

(9) Nella letteratura giuridica, economico-aziendale e finanziaria, in base all'ottica con cui ci si pone, si possono trovare le più svariate definizioni e classificazioni: si pensi solo alle definizioni di apporto, scorporo, concentrazione, che non trovano corrispondenza terminologica con le operazioni straordinarie previste dal Codice civile e dalle norme fiscali mentre, al contrario, la trasformazione societaria - che non comporta il trasferimento o la combinazione di attività imprenditoriali - e la liquidazione - che normalmente comporta la disgregazione dei complessi aziendali - sono dal punto di vista civilistico e fiscale anch'esse operazioni straordinarie. Non di rado sono ricomprese tra le operazioni straordinarie anche la costituzione di società e l'avvio (*start-up*) dell'attività, gli aumenti e le riduzioni di capitale, l'emissione di prestiti obbligazionari, la quotazione in borsa, gli accordi di collaborazione tra imprese (*joint venture*, consorzi, reti d'impresa), le riconversioni produttive, le ristrutturazioni finanziarie.

(10) Si è volutamente usato tale termine, cui non corrisponde alcuna delle operazioni straordinarie definite dal legislatore civilistico e da quello fiscale, in quanto il tema qui affrontato non cambia a fronte delle diverse forme tecniche.

variabili industriali, organizzative e finanziarie ma anche quelle emotive che caratterizzano tali processi. È abbastanza indubbio che i processi di integrazione incontrino forti resistenze da parte dei dipendenti delle aziende oggetto dell'operazione straordinaria. Uno dei principali errori che si possono commettere in questi casi è quello di ritenere che il processo di integrazione sia un processo meccanico e automatico, ancorché da monitorare e da gestire adeguatamente, ma che il successo dell'operazione è determinato dalle scelte strategiche operate prima della conclusione del *deal*, se non ancora prima, nella fase di pianificazione (11).

È allora molto importante avere chiari gli obiettivi dell'operazione di M&A al fine sia di formulare una buona strategia per la negoziazione sia di gestire in modo adeguato l'integrazione.

Ad esempio, in operazioni straordinarie volte alla crescita è necessario realizzare tempestivamente l'integrazione di alcune funzioni aziendali, tra le quali gli acquisti, l'amministrazione finanza e controllo, l'*information technology*, al fine di ridurre le sovrapposizioni di mansioni e di ruoli.

La concentrazione delle aziende produttive di Duerre S.r.l. e Tubi Style S.r.l.

Duerre nasce nel cuore della c.d. *Motor Valley*, dedicandosi alla produzione di serbatoi olio e carburante, in particolare per automobili e motocicli.

Tubi Style - che si occupa della costruzione di sistemi di scarico per motori - viene fondata nel 1987. Duerre e Tubi Style, oltre alla figura di un rilevante socio, condividono il settore di sbocco (la clientela, composta di case automobilistiche e motociclistiche con marchi di pregio), alcune fasi dei rispettivi processi produttivi ed hanno le proprie sedi - in cui si sono entrambe trasferite da pochi anni - nella medesima zona industriale.

Nel corso del 2011, i soci ed il *management* iniziano a ragionare di una possibile "fusione", dalla quale si aspettano di avviare un processo di crescita e di cogliere sinergie tecniche e commerciali. Al termine di un complesso percorso di analisi di convenienza e di fattibilità dell'operazione, oltre che di valutazione dei due compendi aziendali, è stata

presa la decisione di dar corso alla concentrazione tra le due aziende (escludendo le due componenti immobiliari) mediante un'operazione di scissione doppia (12). Al fine di dar esecuzione all'operazione con effetto dal 1° gennaio 2012 e poter "gestire" anticipatamente i vari adempimenti, la *newco* da considerarsi la beneficiaria della scissione, anziché essere costituita con l'atto di scissione, è stata costituita anticipatamente con denominazione Duerre Tubi Style Group S.p.A. abbreviabile in DTS S.p.A. (l'operazione così strutturata ha anche evitato che una delle due venisse incorporata dall'altra, con tutte le conseguenze, anche psicologiche, del caso). Nel 2011, Duerre ha conseguito ricavi per euro 6,9 milioni con una media di n. 37 dipendenti, mentre Tubi Style ha conseguito ricavi per euro 6,4 milioni, con una media di n. 49 dipendenti in forza. Nel 2015, DTS ha conseguito ricavi per 18,4 milioni di euro con una media di 103 dipendenti in forza.

L'introduzione del sistema di budgeting e reporting

L'aumento della complessità aziendale conseguente al processo di concentrazione, ha fatto immediatamente percepire al *management* l'esigenza di dotarsi di un adeguato sistema di controllo di gestione. A ciò si aggiunge l'obbligo della tenuta della contabilità fiscale di magazzino che le "nuove" dimensioni aziendali avrebbero fatto scattare dal 2015 per DTS. Obbligo al quale non erano assoggettate né Duerre né Tubi Style (13).

Note:

(11) F. Pippo, "Il processo di integrazione *post* acquisizione", in M. Dallochio - G. Lucchini - M. Scarpelli, *Mergers & acquisitions*, Egea, Milano, 2015.

(12) Sulla duttilità della scissione e sulla sua idoneità della scissione alla realizzazione di concentrazioni aziendali si rimanda a R. Perotta - L. Bertoli, *Le operazioni straordinarie. Conferimento d'azienda e di partecipazioni, fusione e scissione*, Giuffrè, Milano, 2015.

(13) La normativa fiscale, infatti, impone espressamente che a partire dal secondo periodo di imposta successivo a quello in cui, per la seconda volta consecutivamente, i ricavi superano i 5.164.568,99 di euro e il valore delle rimanenze supera l'importo di euro 1.032.913,80, l'azienda debba tenere la contabilità fiscale di magazzino, per le seguenti categorie di beni:

- merci destinate alla vendita;
- materie prime, sussidiarie, parti componenti e altri beni aventi consistenza fisica, destinati a essere fisicamente incorporati nei prodotti;

(segue)

L'obbligo della contabilità fiscale di magazzino ha determinato, almeno nel primo periodo di sua applicazione, un problema organizzativo legato al fatto che le due aziende esercitano le loro attività in tre diversi stabilimenti produttivi non adiacenti tra loro.

Lo svolgimento del processo produttivo della nuova società è, pertanto, suddiviso su tre *plant* (ancorché riconducibili a quattro unità in quanto due sono adiacenti tra loro), specializzati nella realizzazione di prodotti tra di loro diversi, con conseguenti differenti processi produttivi.

L'obbligo della tenuta della contabilità fiscale di magazzino *in primis* e lo sviluppo del sistema di contabilità industriale hanno provocato diversi quesiti, sulle cui risposte è stato progettato il nuovo modello di controllo di gestione:

- come mappare i diversi stabilimenti produttivi e i diversi prodotti?
- come individuare i processi produttivi e i centri di costo?
- come organizzare l'ufficio tecnico e costruire le nuove distinte base?
- come registrare il costo del personale dipendente impiegato nella produzione?
- come concentrare e controllare il processo di approvvigionamento?
- come ridefinire il piano dei conti?
- come integrare il sistema di *reporting* con il sistema di *budgeting*?

Questi quesiti saranno affrontati singolarmente nel prosieguo dell'articolo.

Gli stabilimenti produttivi e i prodotti realizzati

Come precedentemente accennato, la produzione della società è distribuita su tre diversi *plant*, denominati DTS1, DTS2 e DTS3. Quest'ultimo avendo al suo interno un ulteriore reparto, si suddivide in DTS3 e DTS4. In altre parole, mentre i *plant* "fisici" sono tre, nel sistema di controllo di gestione si considerano quattro stabilimenti produttivi.

Nel primo stabilimento (DTS1) si producono:

- tubi di scarico destinati all'equipaggiamento auto realizzate dai principali produttori di *supercar*;
- prototipi realizzati in base alle specifiche richieste dai clienti (auto di serie, auto d'epoca, auto da competizione);

- prototipi per la futura produzione in serie (o miniserie).

La produzione si divide quindi in due diverse modalità: produzione di tubi di scarico in "serie" e produzione di prototipi.

Entrambe le produzioni attingono materiali dall'unico magazzino presente all'interno dello stabilimento, suddiviso a sua volta in tre aree distinte: la prima che accoglie i tubi, la seconda che ospita tutto il materiale accessorio e di consumo, la terza in cui sono confezionati e sistemati i prodotti finiti.

Nel secondo stabilimento (DTS2) si producono i serbatoi per olio e combustibile destinati all'equipaggiamento delle auto realizzate dai principali produttori di *supercar*. Anche in questo stabilimento è presente un reparto "prototipi" funzionale alla progettazione dei serbatoi che saranno in futuro prodotti in serie (o miniserie), ma di dimensioni più modeste rispetto a quello presente in DTS1 e con ambizioni sicuramente diverse (non sono direttamente richiesti dal mercato serbatoi particolari ma sono solamente destinate a necessità interne).

Anche in questo caso il magazzino da cui la produzione attinge i materiali può essere idealmente suddiviso in tre diverse aree: la prima che accoglie le lamiere, la seconda che ospita tutto il materiale accessorio e di consumo, la terza in cui sono confezionati e sistemati i prodotti finiti.

Nel terzo stabilimento (DTS3), diversamente dai precedenti, si producono i serbatoi per il combustibile destinati all'equipaggiamento delle moto prodotte in serie. La particolarità di questo stabilimento, come anticipato in precedenza, è che al suo interno racchiude un'appendice produttiva che, per semplicità, viene

Note:

(continua nota 13)

- materie prime tipicamente consumate nell'attività produttiva di servizi;
- semilavorati, se distintamente classificati in inventario e acquistati da fornitori (i prodotti in corso di lavorazione non sono soggetti);
- prodotti finiti;
- imballaggi utilizzati per il confezionamento dei singoli prodotti, come bottiglie, scatole in plastica, flaconi, ecc., destinati a essere venduti con il prodotto;
- materie prime e altri beni incorporati durante la lavorazione dei beni del committente.

identificata come se fosse un altro stabilimento, prendendo la denominazione DTS4. Anche se sdoppiato in due entità, DTS3 e DTS4, presentano le stesse caratteristiche, ed è per questo che vi è un reparto per la prototipazione comune che è assolutamente funzionale alla progettazione dei serbatoi che saranno in futuro prodotti in serie (o miniserie).

In DTS3 e DTS4, a differenza dei precedenti, arrivano solo semilavorati stampati che poi vengono assemblati, in parte manualmente e in parte con *robot*. Anche in questi stabilimenti è presente un magazzino che può essere idealmente scisso in tre aree: la prima accoglie i semilavorati, la seconda ospita tutto il materiale accessorio e di consumo e la terza in cui sono confezionati e sistemati i prodotti finiti. Questa analisi preliminare, seppur elementare, ha rappresentato un'importante presa di coscienza sulla situazione da cui partire per impostare il sistema di controllo di gestione.

Dall'analisi dei processi produttivi alla definizione dei centri di costo e di profitto

I quattro stabilimenti di DTS sviluppano la produzione attraverso processi molto diversi gli uni dagli altri. Questa disparità è determinata non solo dalla tipologia di prodotto, ma anche da altri fattori che, sostanzialmente, possono essere così riassunti:

- livello tecnologico disomogeneo tra gli stabilimenti;
- diverso approccio organizzativo dei responsabili di produzione;
- caratteristiche intrinseche della materia prima e delle modalità di lavorazione della stessa.

Per questo motivo, si è operata una netta divisione del sistema di controllo di gestione in funzione degli stabilimenti produttivi, prima ancora che in base ai prodotti. Questo significa che per ogni stabilimento (DTS1, DTS2, DTS3 e DTS4) sono stati dapprima individuati i processi produttivi per poi dettagliare i rispettivi centri di costo.

Alla base di questa scelta vi è anche un'altra motivazione. Dovendo calcolare il costo orario di trasformazione industriale, si è ritenuto opportuno ragionare per stabilimento e non per prodotto, per renderlo il più allineato possibile alle caratteristiche produttive dei vari stabilimenti.

Dall'analisi puntuale dei processi produttivi sono stati ricavati i seguenti centri di costo che, nelle Tavole da 1 a 5, sono stati suddivisi per stabilimento.

Tavola 1 - Centro di costo produttivi DTS1

CENTRO DI COSTO PRODUTTIVI DTS1
Taglio tubo
Curvatura tubo
Deformazione lamiera/Calandratura/Stampaggio
Robot saldatura
Saldatura manuale/Assemblaggio/Controllo tenuta
Macchine utensili
Lavaggio
Rifinitura
Finizione, controllo e imballo
Prototipi - R&S
Puntatura
Robot di saldatura CMT

Tavola 2 - Centro di costo produttivi DTS2

CENTRI DI COSTO PRODUTTIVI DTS2
Taglio laser
Punzonatrice
Curvatura tubo
Deformazione lamiera
Robot saldature
Saldatura manuale/Assemblaggio
Lavaggio
Controllo di tenuta
Verniciatura
Finitura
Stampaggio lamiera
Montaggio
Finizione, controllo e imballo
Prototipi - R&S
Attrezzatura/costruzioni interne

Tavola 3 - Centro di costo produttivi DTS3

CENTRI DI COSTO PRODUTTIVI DTS3
Saldatura robotizzata
Saldatura manuale/Assemblaggio
Controllo di tenuta
Lavaggio

Tavola 4 - Centro di costo produttivi DTS4

CENTRI DI COSTO PRODUTTIVI DTS4
Saldatura robotizzata
Controllo di tenuta
Lavaggio ultrasuoni

Tavola 5 - Centro di costo produttivi DTS5

CENTRI DI COSTO AUSILIARI
Logistica trasporti interni (DTS1)
Magazzino (DTS1)
Logistica/trasporti interni (DTS2)
Magazzino (DTS2)
Logistica/trasporti interni (DTS3)
Magazzino (DTS3)
Logistica/trasporti interni (DTS4)
Magazzino (DTS4)
Qualità (metrologia)

A questi si aggiungono i centri di costo c.d. a "spese generali" che seguono una struttura particolarmente articolata. Questi ultimi così suddivisi come riportato in Tavola 6.

Il legame tra ufficio tecnico, distinte base di produzione e magazzino fiscale

Dopo aver definito accuratamente il processo produttivo è stata concentrata l'attenzione sull'aggiornamento delle "vecchie" distinte base di produzione e sulla progettazione di quelle "nuove", in modo tale da metterle il più velocemente possibile "a disposizione" della contabilità fiscale di magazzino.

Tavola 6 - Centri di costo a spese generali

CENTRI DI COSTO A SPESE GENERALI
Ufficio acquisti <i>supply chain</i>
Ufficio tecnico
Qualità (certificazione)
Commerciale e <i>marketing</i>
Amministrazione
Risorse umane
Servizi generali (DTS1)
Servizi generali (DTS2)
Servizi generali (DTS3)
Servizi generali (DTS4)
Servizi generali
Direzione produzione (DTS1)
Direzione produzione (DTS2)
Direzione produzione (DTS3)
Direzione produzione (DTS4)

In particolare, per quanto riguarda le "vecchie" distinte base di produzione, si è provveduto ad aggiornare immediatamente quelle che avevano una ricorrenza maggiore, rimandando il controllo di quelle residuali al momento dell'eventuale richiesta del "lancio" di produzione. Al contrario, le "nuove" distinte base di produzione sono state, invece, progettate elencando la gerarchia di lavorazioni (cicli/fasi), interne ed esterne, e indicando i relativi impieghi di materiale secondo un coefficiente specifico. I metodi per la determinazione dei tempi utilizzati in DTS sono stati di due tipi: il rilevamento diretto, e l'utilizzo delle tabelle dei tempi *standard*. Il ciclo di lavoro è gerarchicamente composto da operazioni e queste, a loro volta, da fasi e azioni.

Nel rilevamento diretto si verificano direttamente i tempi manuali tenendo presente che il tempo necessario per compiere un'azione è dipendente da variabili legate all'operatore, cioè dalla sua abilità, stanchezza, concentrazione e dall'impegno. Per questo motivo un tempo rilevato su uno o più operatori distinti che compiono la stessa operazione può risultare anche molto diverso. Per poter ottenere dei

dati oggettivi bisogna utilizzare dei correttivi che riconducano i tempi all'efficienza normale degli operatori.

Il rilevamento a tempi *standard* è utilizzato inizialmente quando la lavorazione dev'essere ancora effettuata e l'assegnazione dei tempi si fa ricorrendo ad opportune tabelle di tempi *standard*. Questo sistema si basa sull'utilizzo di una banca dati fondamentale per la prevenzione dei tempi, che viene compilata assumendo che azioni uguali, eseguite con la stessa efficienza, necessitano dello stesso tempo (14). Non bisogna dimenticare che, con la fusione delle società, anche l'ufficio tecnico ha seguito la stessa sorte, imponendo il "travaso" delle distinte di un'azienda all'interno del *database* del *software* dell'altra.

In questo contesto, quindi, si è dovuto operare in modo serrato sia per uniformare i due sistemi informativi delle società precedentemente divise, sia per allineare il *software* utilizzato per la progettazione al *software* gestionale. In questo modo, i nuovi codici padre/figlio dei prodotti creati dall'ufficio tecnico per le distinte base di produzione (ma allo stesso modo anche quelli già esistenti prefusione) si interfacciano con il *software* gestione con l'obiettivo di tracciare, al lancio dei lotti di produzione, i versamenti o scarichi di magazzino.

In base alla programmazione della produzione e all'aggiornamento delle statistiche di magazzino sono infine stimati i fabbisogni di materiali e processati gli ordini a fornitori. I materiali di produzione, una volta arrivati nei rispettivi stabilimenti, sono controllati e caricati nel *software* gestionale da parte dei singoli responsabili di magazzino aggiornando così i dati.

Lavorazioni interne e costo del personale dipendente

Il costo del personale dipendente di produzione, ad oggi, rappresenta l'ultimo *step* da definire dettagliatamente. Mentre in DTS3 e DTS4 il personale impiegato è sempre stato abituato ad utilizzare il *badge* durante lo svolgimento delle proprie attività, e quindi a scaricare i minutaggi delle fasi sulle diverse lavorazioni, negli altri stabilimenti questo non è ancora stato possibile.

Per questo motivo, tutto il personale, sia diretto che indiretto, è stato singolarmente assegnato al centro di costo al quale è riconducibile lo

svolgimento della principale attività. Questa attribuzione è stata comunicata al consulente del lavoro in modo tale che possa procedere con l'elaborazione dei cedolini paga e, conseguentemente, fornire adeguata informativa al servizio amministrativo per la registrazione in contabilità dei costi del personale dipendente, opportunamente localizzati in ogni singolo centro di costo.

Lo stesso trattamento è riservato alla registrazione dei costi del personale interinale. In questo caso, in assenza dell'intervento del consulente del lavoro, è la fattura della società che fornisce il lavoro interinale a riportare i costi riconducibili ai singoli centri di costo nei quali hanno prestato la loro attività le singole persone.

Così come il costo, anche le ore lavorate seguono la stessa attribuzione ai diversi centri di costo. Questo consente di calcolare il costo orario di trasformazione industriale per centro di costo e di stabilimento. L'approccio metodologico sopra descritto è stato reso possibile considerando che il personale dipendente e interinale impiegato nel processo produttivo non subisce significativi spostamenti e "prestiti" a reparti diversi da quelli a cui sono mensilmente assegnati.

La gestione e il controllo degli altri acquisti e la registrazione per centro di costo

Per quanto riguarda l'acquisto dei materiali che non rientrano nelle giacenze di magazzino, si è reso indispensabile, dopo la fusione, chiarire le modalità da seguire per effettuare gli acquisti ed imputare le spese ai diversi centri di costo utilizzatori.

Semplificando il tutto, la procedura segue il seguente *iter*: la richiesta di acquisto è corredata con il nome del responsabile del centro di costo utilizzatore. Sulla base dell'importo, la richiesta di acquisto deve essere (o meno) autorizzata. Una volta confermata la richiesta d'acquisto, ricevuta e controllata la merce, i due documenti, devono poi essere arricchiti dalla fattura. Tutto il materiale cartaceo arriva così in amministrazione che, grazie all'indicazione del nome presente nella richiesta di acquisto, può registrare correttamente la fattura per centro di costo.

Nota:

(14) M. Minati, *Tempi e Metodi*, IPSOA, 2012.

In questo modo nessuna informazione relativa ai costi può essere “persa” all’interno del processo informativo.

L’adattamento del piano dei conti

La fusione delle due società ha inevitabilmente impattato anche sul piano dei conti comportandone l’aggiornamento. In particolare per quanto riguarda i conti riconducibili ai ricavi, ai costi variabili e ad alcuni costi fissi.

In particolare si è reso indispensabile dettagliare i sottoconti relativi ai ricavi specificando le diverse famiglie di prodotto. Allo stesso modo, anche i principali costi variabili relativi all’acquisto del materiale di produzione sono stati specificati in modo più analitico così come più analiticamente sono stati dettagliati i sottoconti riconducibili alle giacenze di magazzino. I sottoconti riconducibili ai costi fissi che hanno subito un certo processo di raffinamento sono principalmente quelli relativi alle utenze, in quanto suddivise per stabilimento, e alle manutenzioni, anch’esse suddivise per stabilimento in relazione ai macchinari e agli impianti destinatari degli interventi manutentivi.

Il resto del piano dei conti non ha subito modifiche strutturali particolari.

In questo senso, anche i conti relativi al personale non hanno subito una duplicazione in base agli stabilimenti in quanto le singole risorse sono state attribuite ai centri di costo utilizzatori con le modalità descritte al precedente paragrafo “Lavorazioni interne e costo del personale dipendente”.

L’integrazione del sistema di reporting con il sistema di budgeting

L’introduzione della contabilità industriale, con previsione di allocazione dei costi ai singoli centri di costo, associata ad un costante aggiornamento delle distinte base e alla tenuta di una puntuale contabilità di magazzino, sia a quantità che a valore, ha rappresentato in DTS Spa un percorso di crescita che ha contribuito alla creazione di molte informazioni rilevanti per il *management* aziendale. La presa di coscienza e la consapevolezza acquisita sui processi ha permesso di comprendere in modo più preciso le dinamiche di costo riconducibili alle diverse tipologie di produzione. L’elaborazione del *budget* annuale deve, pertanto, essere considerato come il risultato

finale di un percorso caratterizzato da fasi intermedie nelle quali si assiste alla graduale aggregazione di informazioni di diversa natura. La possibilità di disporre di *report* statistici in grado di fornire informazioni quantitative, di processo e commerciali (15), rappresenta una prima, importante, tappa del percorso di elaborazione del *budget*. La previsione delle singole quantità previste in vendita per singolo articolo nei vari mesi dell’anno favorisce, con il supporto di adeguati *software*, “l’esplosione” delle varie distinte base con conseguente quantificazione delle materie prime, dei componenti commerciali, dei tempi di lavoro diretto, delle lavorazioni esterne, ecc., necessari per la realizzazione del prodotto, con conseguente razionalizzazione delle attività di approvvigionamento. Lo sviluppo del *budget* dei centri di costo intermedi e generali rappresenta fase conclusiva dell’intero processo di elaborazione del *budget*. L’andamento storico dei singoli sottoconti di contabilità espressivi dei costi riconducibili a questi centri di costo esplicita, assieme alle indicazioni fornite dai vari responsabili di funzione, un importante riferimento per l’elaborazione delle proiezioni. Lo sviluppo del sistema di controllo di gestione ha, così, favorito lo svolgimento di un controllo puntuale delle *performance* aziendali tramite l’analisi di *report* periodici in cui, per singolo stabilimento, sono esposte le diverse marginalità.

Allo stesso modo, il costo orario di trasformazione industriale, seppur con le semplificazioni evidenziate in precedenza relativamente le ore scaricate dal personale di produzione, ha consentito la puntuale valorizzazione delle giacenze di magazzino, con conseguente miglioramento dell’intera gestione della contabilità fiscale di magazzino.

Sviluppi futuri e ulteriori miglioramenti

L’obiettivo finale, sfruttando la stretta collaborazione con la società informatica che segue il sistema informativo aziendale, è quello di riuscire a creare dei cruscotti in grado di generare,

Nota:

(15) Ci si riferisce, ad esempio, a *report* statistici sul venduto, in grado di misurare quantità e valore per singolo articolo e mese di riferimento, unitamente alle specifiche strategie commerciali.

in tempo reale, una serie di informazioni rilevanti per il *management* aziendale, desideroso di essere costantemente aggiornato su livelli di fatturato, marginalità, andamento delle scorte, costo delle lavorazioni interne, ecc. Il sistema di controllo di gestione interno è, allo stato attuale, sicuramente ad un buon livello di sofisticazione, ma ancora meritevole di quel raffinemento che lo metta in condizione di soddisfare le esigenze informative del *management*, così come sopra descritte.

In questa direzione dovranno essere concentrate le energie e ricercati quei miglioramenti che, in particolar modo per quanto riguarda l'effettuazione dello scarico ore da parte del personale dipendente, contribuiranno ad incrementare la precisione di tutti gli elementi che concorrono alla definizione dei margini attesi e dei prezzi di vendita.

Conclusioni

La gestione del sistema informativo rappresenta, nelle operazioni straordinarie, uno dei risvolti operativi più delicati. Tutte le aziende, infatti, così come le imprese oggetto di fusione in DTS, utilizzano un sistema informativo più o meno complesso che deve essere uniformato in funzione dell'operazione di fusione.

La pianificazione strategica, il sistema di controllo di gestione, il sistema di *reporting* periodico, il calcolo del costo orario di trasformazione industriale, nonché gli aspetti amministrativi e fiscali, sono solo una parte di tutta la mole delle informazioni che sono state riorganizzate in DTS con l'operazione straordinaria.

È indubbio come tutti i dati del sistema informativo generati, archiviati, conservati, analizzati e sviluppati nel corso della vita aziendale dalle due società siano profondamente legati al sistema informatico dell'impresa.

Per questo, l'azienda nata a seguito dell'operazione straordinaria, per continuare ad essere competitiva ha dovuto gestire efficacemente anche l'integrazione tecnologica del sistema informativo, facendo in modo che tutti gli operatori appartenenti alla stessa realtà aziendale fossero allineati da un punto di vista operativo, evitando così duplicazioni di funzioni e/o impieghi non ottimali di risorse tecnologiche (16).

Nell'esperienza DTS, il processo di integrazione *post* fusione intrapreso e i risultati ottenuti fino ad oggi, sono stati raggiunti grazie ad un'efficace convergenza tecnologica e informatica basata su un'intensa analisi dei processi e dei meccanismi aziendali. L'esigenza di attivare, a fronte della fusione, la contabilità fiscale di magazzino ha semplicemente aggiunto l'opportunità di gestire con progettualità un aspetto decisivo della gestione aziendale.

Le difficoltà che la direzione aziendale ha dovuto affrontare soprattutto negli aspetti di tipo *soft* (gestione dell'integrazione culturale, comunicazione, condivisione delle informazioni, ecc.) sono state affrontate al meglio e i risultati ad oggi raggiunti permettono di guardare positivamente al futuro della società.

Nota:

(16) S. Salvadeo - G. Tedeschi, *Le operazioni straordinarie e la gestione dei processi di acquisizione*, IPSOA, Milano, 2010, pag. 32.

AMMINISTRAZIONE & FINANZA

INSERTO

2016

12

LA VIGILANZA DELLA CONSOB SU BILANCI E SEMESTRALI DELLE QUOTATE E DEGLI EMITTENTI DIFFUSI

A cura di

Riccardo Russo



Introduzione	III
L'azione di vigilanza della Consob sugli emittenti quotati e "diffusi" in applicazione alle linee guida ESMA	III
Le indicazioni sui temi di maggior rilevanza da commentare nelle relazioni finanziarie	VII
Le disposizioni della Consob che richiamano le Linee Guida ESMA	IX
La definizione del Campione di Vigilanza	XI
I criteri per la formazione del Campione di Vigilanza	XII
I tre sottogruppi del Campione	XII
La vigilanza Consob sulle società incluse nel Campione e su quelle extra Campione	XIII
L'azione di vigilanza sulle banche	XIV
La vigilanza sulle compagnie assicurative	XVII
La vigilanza sugli emittenti non finanziari	XIX

La vigilanza della Consob su bilanci e semestrali delle quotate e degli emittenti diffusi

di Riccardo Russo

Introduzione

Le competenze della Consob per la vigilanza sull'informativa periodica delle società quotate e degli emittenti "diffusi" sono alquanto diversificate e sono svolte con metodologie mirate applicando la vigente normativa (T.U.F. e Regolamento Emittenti) e le *guidelines* dell'ESMA in materia. Trattandosi peraltro di prassi poco note e in parte desumibili solo implicitamente dalle comunicazioni al pubblico dei soggetti vigilati, obbligati in tal senso dall'art. 114 del T.U.F., e dai Prospetti pubblicati, oltre che dalle notizie contenute nel Bollettino quindicinale e nella Relazione annuale della Commissione, il presente lavoro, attingendo prevalentemente a tali fonti, si propone di illustrare con maggiori dettagli il contesto organizzativo e operativo dell'Autorità nell'espletamento di queste funzioni.

Pertanto, si descrive in particolare come la vigilanza sia effettuata prioritariamente su base campionaria in via annuale e si illustrano le tecniche di costruzione del Campione dei soggetti da verificare. Si segnala inoltre come l'intervento della Commissione possa/debba estendersi, laddove necessario, anche ad altri emittenti, nel qual caso si delineano le modalità del controllo sulle società *extra* Campione.

Si richiamano quindi le logiche con le quali la Consob espleta il controllo contabile sulle società finanziarie e su quelle non finanziarie. Per gli istituti di credito, si citano alcune fra le investigazioni esperite, considerato che talune banche sono state di recente protagoniste in negativo della congiuntura economica nazionale e, nel contempo, si approfondiscono gli indispensabili collegamenti con la parallela attività di vigilanza condotta, con finalità diverse, dalla BCE e dalla Banca d'Italia. Per

le compagnie di assicurazione si evidenziano invece i possibili effetti che derivano dall'introduzione della normativa comunitaria in tema di rischi (*Solvency II*), sottolineando inoltre le ovvie connessioni con l'azione di vigilanza dell'IVASS. Si forniscono infine cenni sui principali interventi espliciti nei confronti di alcune delle imprese non finanziarie censite (soprattutto grandi gruppi industriali e società dei settori editoriale e delle telecomunicazioni).

L'azione di vigilanza della Consob sugli emittenti quotati e "diffusi" in applicazione alle linee guida ESMA

La Consob, fra le macro aree del controllo societario e della Borsa ad essa devolute (1),

Nota:

(1) Come noto, in sintesi l'Autorità italiana per la vigilanza sui mercati finanziari:

- vigila sulle società di gestione dei mercati regolamentati, sulla trasparenza e l'ordinato svolgimento delle negoziazioni, sulla trasparenza e la correttezza dei comportamenti dei soggetti che operano sui mercati finanziari;
- regola la prestazione dei servizi e delle attività di investimento da parte degli intermediari, gli obblighi informativi delle società quotate nei mercati regolamentati e le operazioni di appello al pubblico risparmio;
- autorizza i prospetti relativi alle offerte pubbliche di vendita e i documenti d'offerta concernenti offerte pubbliche di acquisto, l'esercizio dei mercati regolamentati nonché le iscrizioni agli Albi delle imprese di investimento;
- controlla dati e notizie fornite al mercato dagli emittenti quotati e dai soggetti che fanno appello al pubblico risparmio con l'obiettivo di assicurare un'adeguata e trasparente informativa;
- sanziona le condotte illecite;
- comunica con gli operatori e il pubblico degli investitori per un più efficace svolgimento dei suoi compiti e per lo sviluppo della cultura finanziaria dei risparmiatori;

(segue)

vigila sulla correttezza e completezza dell'informativa periodica concernente la situazione economico-finanziaria e gestionale fornita al pubblico da emittenti quotati nei mercati regolamentati o dai c.d. diffusi. Riguardo a questi ultimi, si ricorda che il Testo Unico della Finanza (art. 116) prevede che la Commissione debba vigilare anche su tale tipologia di soggetti che, seppur non quotati, emettono strumenti finanziari sottoscritti dai risparmiatori in misura rilevante (2).

Gli emittenti diffusi sono tenuti a comunicare alla Consob sia il verificarsi delle condizioni per l'assunzione di tale qualifica, sia il venir meno delle stesse. Sul sito *web* della Commissione è consultabile un elenco aggiornato e, pertanto, i possessori di azioni o di obbligazioni di una società possono accertare se l'emittente è ivi censito. In caso positivo, la società, rispetto ad altro ente che non abbia la qualifica di "diffuso", è tenuta per legge a fornire una serie di informazioni aggiuntive, e, quindi, chiunque vi sia interessato ha modo di acquisire facilmente gli elementi necessari per esercitare scelte di investimento consapevoli (3).

L'azione di vigilanza della Consob sui bilanci annuali di esercizio e consolidati e sulle altre relazioni finanziarie periodiche si svolge nel quadro della vigente normativa (principalmente il D.Lgs. n. 58/1998 -T.U.F. e il Regolamento attuativo 11971/1999 - Regolamento Emittenti) e secondo le linee guida diramate periodicamente dall'ESMA (*European Securities and Markets Authority*).

Questo speciale organismo CEE, a partire dal 2012 e con ricorrenza annuale, al fine di contribuire ad assicurare la coerenza e l'affidabilità delle informazioni finanziarie prodotte dagli emittenti comunitari e, in ultima analisi, per garantire il corretto funzionamento dei mercati dei capitali europei, pubblica la lista delle priorità comuni a livello continentale in materia di attività di vigilanza da svolgere sull'informativa finanziaria (*European common enforcement priorities*).

Ad esempio, con il documento *European common enforcement priorities for 2014 financial statements* del 28 ottobre 2014, richiamato nella Comunicazione Consob n. 3907/2015, l'ESMA aveva indicato una serie di specifici aspetti tra le priorità di vigilanza per i bilanci 2014 e successivi. Si trattava in particolare dei seguenti: (i) modalità applicative dei principi

contabili relativi alla preparazione e alla presentazione delle relazioni finanziarie consolidate (IFRS 10); (ii) rappresentazione in bilancio degli accordi a controllo congiunto (IFRS 11); (iii) iscrizione e misurazione di attività per imposte differite (IAS 12); (iv) applicazione di modelli valutativi basati sui flussi finanziari e *disclosure* delle *assumption*

Nota:

(continua nota 1)

- collabora con le altre Autorità nazionali e con gli Organismi internazionali preposti all'organizzazione e al funzionamento dei mercati finanziari.

(2) Si tratta cioè di emittenti i cui strumenti finanziari, pur non essendo quotati su mercati regolamentati, sono comunque oggetto di investimento e di circolazione presso un pubblico sufficientemente ampio. Le condizioni per stabilire quando un emittente sia diffuso sono fissate dal Regolamento Emittenti (art. 2-bis), edito e periodicamente aggiornato dalla Consob, e si riferiscono in particolare: (i) al numero di sottoscrittori dello strumento finanziario (azionisti diversi dai soci di controllo in numero superiore a 500 che detengano complessivamente una percentuale di capitale sociale almeno pari al 5%; oppure quando si tratti di più di 500 obbligazionisti); (ii) alle dimensioni dell'investimento (obbligazioni e/o certificati di valore nominale complessivamente non inferiore a 5 milioni di euro) e (iii) allo *standing* dell'emittente (questi non deve essere nelle condizioni per redigere il bilancio in forma abbreviata (ossia, in sostanza, il soggetto esaminato non possiede ridotte dimensioni d'impresa).

Di regola, un emittente si considera "diffuso" dall'inizio dell'esercizio sociale successivo a quello in cui si sono verificate le condizioni previste dal Regolamento Emittenti per divenire tale e fino alla chiusura dell'esercizio sociale in cui è stato appurato il venir meno di tali condizioni. Unica eccezione è rappresentata dagli emittenti che erano già quotati su mercati regolamentati, i quali diventano "diffusi" a partire dal giorno successivo a quello di revoca dalla quotazione.

Gli emittenti diffusi sono anche presi in considerazione dal Codice civile (cfr. art. 2325-bis, comma 1), insieme alle società quotate, nel gruppo dei soggetti che fanno ricorso al mercato dei capitali in misura rilevante. A tale categoria si applicano alcune norme che non sono invece estese alle società per azioni né quotate né "diffuse", per cui verificare se un emittente è "diffuso" comporta anche accertare se ad esso si applichino le pertinenti disposizioni del codice.

(3) Gli emittenti diffusi sono infatti tenuti a comunicare ai sottoscrittori dei propri strumenti finanziari informazioni ulteriori rispetto a quelle cui è obbligato un emittente che non è né quotato né diffuso. In particolare, tali soggetti devono:

- diramare comunicati stampa ogni volta che si verificano eventi e circostanze rilevanti;
- pubblicare i documenti contabili, ossia il bilancio di esercizio, il bilancio consolidato se redatto e le relazioni della società di revisione;
- fornire informazioni ai possessori degli strumenti finanziari per consentire loro l'esercizio dei diritti connessi a tali strumenti;
- pubblicare l'avviso di convocazione dell'assemblea (peraltro solo se sono emittenti di azioni diffuse);

(segue)

per la determinazione delle eventuali perdite di valore di attività non finanziarie.

Sempre a titolo esemplificativo, con il *public statement "European common enforcement priorities for 2015 financial statements"* (ESMA/2015/1608) del 27 ottobre 2015, l'ESMA ha sottolineato l'esigenza di fornire una *disclosure* chiara ed esaustiva, incentrata sui fattori specifici di maggiore rilevanza per ciascuna entità sottoposta al controllo. Fra l'altro, l'ESMA ha indicato le aree di bilancio che avrebbero dovuto formare oggetto di specifica attenzione da parte delle società quotate con riferimento alle relazioni finanziarie al 31 dicembre 2015 e successive (mentre scriviamo, l'*Authority* sta provvedendo alla stesura delle nuove direttive per i bilanci 2016, di prossima pubblicazione).

In particolare, negli auspici della suddetta Autorità, allo scopo di migliorare la rilevanza, la coerenza e la leggibilità delle informazioni contenute nelle relazioni finanziarie, gli emittenti, nell'applicare i principi contabili IAS/IFRS, avrebbero dovuto: (i) fornire informazioni specifiche sulle *policy* contabili adottate e sulle valutazioni compiute, riportando una descrizione dettagliata dei principi contabili rilevanti utilizzati, specificando come gli stessi siano stati in concreto interpretati ed evitando di riproporne la mera enunciazione letterale; (ii) consentire all'investitore di accedere facilmente alle informazioni più importanti e significative inserite nelle rendicontazioni; (iii) migliorare la chiarezza e la concisione delle informazioni concernenti i criteri di valutazione, tenuto conto del principio di "materialità"; (iv) ottimizzare la leggibilità delle relazioni, avendo cura di non confondere le notizie di rilievo con quelle meno significative e sempre privilegiando la descrizione delle circostanze di maggior impatto sui conti; (v) garantire la coerenza dei messaggi veicolati attraverso le relazioni finanziarie con le altre informazioni rese pubbliche antecedentemente.

Inoltre, tenuto conto di quanto era emerso dall'attività di vigilanza già svolta nel 2015 dalle diverse Autorità nazionali sui bilanci 2014, l'ESMA aveva anche indicato gli aspetti di maggiore rilevanza del contesto macroeconomico sui quali le società quotate avrebbero dovuto prestare specifica attenzione richiamandoli e commentandoli esaurientemente nella relazione finanziaria 2015.

Si trattava in particolare dei seguenti: (i) impatto delle condizioni di mercato sull'informativa resa in bilancio, con particolare riferimento al perdurante basso livello dei tassi di interesse; (ii) applicazione dei principi contabili relativi alla preparazione e alla presentazione del rendiconto finanziario; (iii) definizione e *disclosure* del *fair value* di attività e passività non finanziarie iscritte in bilancio; (iv) quantificazione degli effetti derivanti dall'applicazione di nuovi principi contabili; (v) rappresentazione in bilancio degli accordi a controllo congiunto (quest'ultima, priorità indicata ed esaminata in dettaglio dalla Consob anche nella precitata Comunicazione n. 3907 del 19 gennaio 2015).

Con la successiva Comunicazione n. 7780/16 del 28 gennaio 2016, la Consob aveva poi a sua volta allertato i redattori dei bilanci sugli aspetti evidenziati nel sopra indicato *public statement* 2015, delineando l'informativa di base che le società quotate sottoposte alla sua vigilanza avrebbero dovuto riportare nelle rendicontazioni finanziarie di periodo, in osservanza del compendio di principi e criteri di valutazione utilizzati. Sotto tale profilo, la loro corretta applicazione nella redazione dei documenti contabili ufficiali diventa, infatti, un essenziale presupposto per l'efficiente funzionamento del mercato dei capitali, che garantisce sia la tutela degli investitori sia la possibilità per le imprese di accedere, senza svantaggi competitivi, alle risorse finanziarie disponibili nei mercati interni e in quelli internazionali.

Nota:

(continua nota 3)

- pubblicare il documento su eventuali piani di compensi basati su strumenti finanziari propri da assegnare ad amministratori e dirigenti;
- rendere pubblici gli incarichi assunti dai componenti degli organi di controllo al fine di verificare l'osservanza dei limiti in materia di cumulo;
- rispettare gli obblighi di trasparenza previsti per le società che intrattengono rapporti di controllo o di collegamento con società estere aventi sedi legali in Stati che non garantiscono la trasparenza societaria;
- adempiere agli obblighi previsti dal Regolamento Emittenti sulle operazioni con parti correlate;
- e, infine, nel caso in cui gli strumenti finanziari emessi formino oggetto di un'offerta pubblica di acquisto o di scambio, pubblicare un documento di offerta che consentirà al titolare di valutare consapevolmente i termini della proposta effettuata.

Gli Uffici della Consob preposti alla vigilanza sui bilanci

Nel profilo organizzativo della Commissione, le indagini su bilanci e semestrali sono demandate alla Divisione Informazione Emittenti (DIE) e, in particolar modo, sono condotte dall'Ufficio Vigilanza Informazione Emittenti (VIE) che opera nell'ambito della citata Divisione (4).

Più in dettaglio, la DIE vigila sulla correttezza contabile e sulla trasparenza delle informazioni finanziarie fornite al pubblico da emittenti titoli di capitale diffusi o quotati nei mercati regolamentati nonché sulle operazioni di collocamento o quotazione di strumenti di *equity* e di *corporate bond*. Soppintende inoltre al processo di quotazione di emittenti strumenti di capitale non quotati.

L'Ufficio VIE persegue in concreto i sopra citati obiettivi di trasparenza contabile, vigilando sulla correttezza e la completezza dell'informazione sulla situazione economico-finanziaria e gestionale degli emittenti quotati nei mercati regolamentati o "diffusi". L'Ufficio predispone poi gli atti normativi in materia di informazione finanziaria, ivi incluse le regole scritturali alla quale i soggetti vigilati devono attenersi. In tale quadro operativo, l'Ufficio svolge in via prioritaria il controllo sulla puntuale applicazione dei Principi Contabili Internazionali da parte degli emittenti quotati nella redazione dei bilanci e delle relazioni semestrali. Verifica inoltre la regolare stesura degli analoghi documenti contabili dei "diffusi".

Il punto cruciale di snodo dal quale si dipana l'azione di vigilanza dell'Ufficio consiste nell'elaborazione dei criteri per la definizione del c. d. Campione di Vigilanza, che comprende le società da assoggettare al controllo delle informazioni fornite al pubblico (cfr. art. 118-*bis* del T.U.F. e art. 89-*quater* del Regolamento Emittenti) (5), da sottoporre previamente all'approvazione della Commissione.

L'Ufficio VIE, procede poi materialmente alle prescritte verifiche redigendo le relative istruttorie, eventualmente anche interpellando e/o convocando gli organi rappresentativi dei singoli soggetti vigilati, al fine di discutere le scelte da essi effettuate e chiarire le situazioni dubbie emerse nel corso delle verifiche. In tali evenienze si rende infatti necessario intraprendere azioni mirate volte ad acclarare e/o

dirimere tematiche di natura contabile ovvero finalizzate al miglioramento della *disclosure* contenuta nelle relazioni finanziarie.

Al riguardo, si segnala che questa attività di controllo è per sua natura pervasiva e, spesso, si estende all'approfondimento di altre problematiche che via via insorgono per gli emittenti sottoposti a controllo. Ad esempio, le più recenti introspezioni svolte dall'Ufficio, in particolare su importanti banche, hanno poi consentito ai competenti Uffici della Divisione di gestire in tempi notevolmente ridotti le istruttorie relative agli aumenti di capitale posti in essere dalle stesse negli ultimi mesi.

Peraltro, l'attività relativa al Campione e al controllo analitico del medesimo, non esaurisce le incombenze del suddetto Ufficio

Note:

(4) Alla DIE appartengono inoltre i seguenti altri due Uffici:

- Ufficio Prospetti *Equity* e IPO, che vigila sulla correttezza e completezza dell'informazione fornita al pubblico da soggetti non quotati nei prospetti di offerta/quotazione di titoli di capitale e di *corporate bond* e sovrintende al processo di quotazione di emittenti strumenti di capitale non quotati;
- Ufficio Informazione su Operazioni di Finanza Straordinaria che si occupa della correttezza e trasparenza dell'informazione fornita al pubblico da emittenti titoli di capitale quotati o rivenienti da emittenti quotati nei prospetti relativi ad operazioni di finanza straordinaria, all'offerta/quotazione dei titoli di capitale e dei *corporate bond*.

(5) In merito, e più in dettaglio, l'art. 89-*quater* del Regolamento Emittenti stabilisce che:

1. Fermo restando l'esercizio dei poteri in materia di informazione societaria previsti dal Capo I, Titolo III, Parte IV del Testo Unico, la Consob effettua il controllo sull'informazione finanziaria contenuta nei documenti resi pubblici ai sensi di legge dagli emittenti indicati nell'art. 118-*bis* del T.U.F. su base campionaria, coerentemente con i principi emanati in materia dall'AESFEM - Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (N.d.R. ESMA).
2. L'insieme degli emittenti quotati i cui documenti verranno sottoposti a controllo, non inferiore ad un quinto degli emittenti stessi, è determinato annualmente considerando i rischi per la correttezza e la completezza delle informazioni fornite al mercato, nonché la necessità di vigilare sul complesso dell'informazione fornita dagli emittenti.
3. Ai fini della determinazione del rischio la Consob stabilisce ogni anno con apposita delibera i parametri rappresentativi dello stesso, tenendo tra l'altro conto: a) dei dati economico-patrimoniali e finanziari delle società interessate; b) delle segnalazioni ricevute dall'organo di controllo e dal revisore dell'emittente; c) dell'attività sui titoli; d) di informazioni significative ricevute da altre amministrazioni o soggetti interessati.
4. Al fine di tener conto della necessità di controllare gli emittenti quotati per i quali non esistano rischi significativi ai sensi del comma 3, la delibera ivi indicata stabilisce i criteri sulla base *de quali* una quota non superiore ad un quinto dell'insieme degli emittenti di cui al comma 2 è determinata tenendo conto di modelli di selezione casuale.

che, infatti, espleta numerosi altri adempimenti, tra i quali assumono rilievo il supporto e la collaborazione forniti ad altri reparti della Commissione, sia della Divisione di appartenenza sia di altre Divisioni (in particolare della Divisione Intermediari nell'ambito dei procedimenti di approvazione dei Prospetti Informativi). Tali interventi si sostanziano essenzialmente nell'accertamento della correttezza contabile ovvero della completezza delle informazioni rese dalle società in occasione di operazioni di finanza straordinaria o nelle istruttorie per l'autorizzazione alla pubblicazione dei Prospetti Informativi.

Ulteriori compiti per accertamenti e indagini sono altresì disbricati da VIE per fornire pronto riscontro alle varie iniziative intraprese dall'Autorità Giudiziaria nell'ambito di procedimenti penali e civili nonché per rispondere celermente ai quesiti sollevati da interrogazioni e interpellanze parlamentari.

L'operatività di revisione di VIE è anche influenzata dai numerosi esposti e segnalazioni che sistematicamente pervengono alla Commissione da parte di terzi portatori di interessi (enti, associazioni, e singoli risparmiatori) che risultano coinvolti e/o si ritengono danneggiati da vicende societarie, a seguito dell'emersione di profili di criticità ravvisati nei comportamenti degli emittenti vigilati. Si evidenzia in proposito che, statisticamente, circa il 30% delle richieste di informazione ex artt. 114 e 115 del T.U.F., effettuate nell'ultimo quinquennio, sono state inoltrate dalla Consob a società *extra* Campione.

Inoltre, per quanto attiene alle procedure di ammissione alla quotazione in Borsa, si fa presente che l'attività di supervisione da disbricare sui soggetti richiedenti è nondimeno particolarmente complessa e presuppone nei componenti della DIE:

- una completa padronanza delle problematiche tipiche del settore di appartenenza delle società aspiranti matricole;
- una soddisfacente capacità di analisi dei presupposti sottostanti ai piani industriali approvati nonché l'attitudine all'esame circostanziato degli elementi a supporto della ragionevolezza delle ipotesi utilizzate nella predisposizione dei medesimi;
- e, ovviamente, un'elevata professionalità, oltre che l'approfondita conoscenza dei principi contabili di riferimento per la verifica della

conformità ai medesimi delle valutazioni effettuate dai soggetti indagati.

Infine, VIE, sempre nel contesto delle sue funzioni di controllo, concorre all'elaborazione di atti e regolamenti in materia di normativa contabile/finanziaria. In tale prospettiva, gli esperti dell'Ufficio partecipano ai lavori svolti in sede ESMA e IOSCO attinenti alle attività sottostanti la modifica e/o l'integrazione dei principi contabili internazionali e all'azione di *enforcement*.

Le indicazioni sui temi di maggior rilevanza da commentare nelle relazioni finanziarie

Come dianzi accennato, tra gli aspetti ai quali prestare maggiore attenzione nelle relazioni finanziarie al 31 dicembre 2015 e successive, l'ESMA ha richiamato i più significativi cambiamenti registrati nelle condizioni di mercato nel corso degli ultimi anni, ponendo speciale enfasi sui seguenti fattori: (i) il sensibile calo dei tassi di interesse di riferimento, (ii) la forte contrazione dei prezzi del greggio e di numerose altre materie prime nonché (iii) le misure legislative vincolanti e restrittive, volte a limitare la libera circolazione dei capitali varate da numerosi Paesi in via di sviluppo per far fronte alle avverse condizioni macroeconomiche.

In effetti, tali profili congiunturali assumono un ruolo notevole nella stesura della relazione finanziaria. Ad esempio, i paragrafi 122 e 125 dello IAS 1 richiedono al redattore del bilancio:

- di indicare, nella sintesi dei principi contabili o in altre note, le decisioni che la direzione aziendale ha preso durante il processo applicativo dei criteri di valutazione che hanno determinato gli effetti più significativi sugli importi rilevanti iscritti nel bilancio dell'entità;
- di esporre in termini esaurienti l'informativa sulle ipotesi riguardanti la futura evoluzione gestionale e di descrivere le principali cause di incertezza dalle quali si paventi possa derivarne un tangibile rischio di rettifiche/ripresе "materiali" (soprattutto in senso negativo) dei valori contabili delle attività e passività entro l'esercizio successivo.

Con particolare riguardo al livello dei tassi di interesse, l'ESMA ha enfatizzato il corretto utilizzo dei saggi di attualizzazione applicati nei modelli valutativi, finalizzati a determinare il valore di attività e passività iscritte in bilancio. Più precisamente, l'ente ha posto l'attenzione

sull'applicazione rigorosa dei principi concernenti la *disclosure* relativa al possibile impatto di cambiamenti degli assunti economici di base e dei tassi di mercato nell'elaborazione dei modelli valutativi volti a determinare il valore recuperabile delle attività iscritte in bilancio (IAS 36.134) e il valore attuale delle obbligazioni per benefici definiti (IAS 19.144-145). L'ESMA ha anche invitato gli estensori del bilancio a fornire un'informativa simile in relazione ai tassi di attualizzazione utilizzati per la determinazione del valore attuale degli accantonamenti a vario titolo appostati in bilancio (IAS 37).

L'Ente ha inoltre focalizzato l'attenzione sugli eventuali effetti derivanti dalla volatilità e dalla persistente contrazione del livello dei prezzi delle materie prime, la cui tendenza riflessiva, anche nel breve periodo, potrebbe inficiare la corretta iscrizione delle poste di bilancio. Al riguardo, ha richiesto agli emittenti di presentare una *disclosure* esaustiva e dettagliata circa i possibili effetti della variabilità di tali condizioni di mercato (ad esempio, presentando distintamente le più importanti voci interessate) e ha preteso che si forniscano informazioni puntuali circa l'eventuale decisione di modificare i progetti in essere (ad esempio, programmando la cancellazione o il rinvio di iniziative già annunciate).

In aggiunta, l'Organismo di vigilanza europea ha fatto presente che, qualora significative, le ipotesi e le assunzioni prescelte dai redattori del bilancio con riferimento al livello dei prezzi delle materie prime dovrebbero in ogni caso tener conto delle correnti condizioni di mercato. In proposito, nell'ipotesi in cui il prezzo delle materie prime sia un assunto di base (*key assumption*) del modello valutativo applicato per la misurazione del valore delle attività iscritte in bilancio, l'ESMA ha invitato gli emittenti a non riportare solo informazioni di carattere generico buone per ogni evenienza (*boilerplate disclosure*) ma a presentare una chiara e dettagliata descrizione del livello di prezzo considerato e a fornire agli investitori informazioni affidabili e significative con particolare riguardo agli esiti delle analisi di sensitività.

L'Ente ha poi preso in considerazione le relazioni degli emittenti che effettuano operazioni in valuta o che hanno una gestione estera. Al riguardo, ha invitato i soggetti esposti alla volatilità dei cambi a tener conto del Rischio

Paese nella misurazione delle attività e delle passività espresse in moneta diversa da quella di conto. In tale scenario, gli emittenti dovrebbero fondare le proprie valutazioni su assunzioni e scenari coerenti con il contesto macroeconomico del Paese in cui l'entità opera direttamente o detiene partecipazioni di controllo (unità generatrici di cassa - *cash generating unit*, CGU).

Tra le priorità indicate dall'ESMA vi è anche la corretta applicazione dei principi contabili relativi alla determinazione e alla *disclosure* del *fair value* di attività e passività non finanziarie iscritte in bilancio (IFRS 13 - *Fair Value Measurement*). In particolare, l'attenzione è stata posta sui seguenti punti: (i) determinazione del *fair value* di attività e passività non finanziarie in conformità dei principi concernenti le aggregazioni aziendali (IFRS 3 - *Business Combinations*), (ii) investimenti immobiliari (IAS 40 - *Investment Property*) e (iii) attività non correnti possedute per la vendita (IFRS 5 - *Non current Assets held for sale and discontinued operations*).

Inoltre, l'Ente comunitario ha invitato gli estensori del bilancio ad applicare in modo rigoroso le metodologie di valutazione prescelte, a massimizzare l'utilizzo degli accadimenti direttamente e immediatamente osservabili come rilevanti e a ridurre al minimo l'utilizzo di *input* non osservabili.

L'ESMA ha anche rammentato che l'IFRS 13 richiede di fornire, tra l'altro: (i) una descrizione delle tecniche di valutazione e degli *input* utilizzati nella valutazione del *fair value*, (ii) le informazioni quantitative sugli *input* non osservabili quando questi siano significativi nonché, qualora rilevanti, (iii) gli esiti dell'analisi di sensitività del *fair value* per una variazione degli *input* non osservabili. L'ESMA ha inoltre invitato gli emittenti a inserire nelle relazioni finanziarie un quadro analitico della gerarchia del *fair value* e a descrivere i casi di un eventuale impiego delle attività secondo modalità diverse dal massimo o migliore utilizzo delle stesse.

Come innanzi accennato, l'ESMA ha poi riservato una speciale attenzione agli eventuali impatti conseguenti l'applicazione dei nuovi principi contabili di cui è prevista a breve l'entrata in vigore. In particolare, si fa riferimento all'IFRS 9 in materia di strumenti finanziari e all'IFRS 15 concernente la rilevazione dei ricavi, entrambi applicabili a partire dal

1° gennaio 2018. In proposito, è stato osservato che l'avvento dei nuovi principi potrebbe determinare significativi cambiamenti nell'iscrizione, misurazione e rappresentazione di attività, passività, ricavi, costi e flussi finanziari.

Al riguardo, l'Ente ha invitato gli addetti alle lavorazioni di bilancio a porre in essere le opportune misure organizzative volte ad aggiornare e a rendere pienamente efficaci i sistemi di reportistica interna per la data di decorrenza dei nuovi criteri, allo scopo di approntare un confronto omogeneo con le risultanze pregresse. In merito, ha pure evidenziato che lo IAS 8 (*Accounting policies, changes in accounting estimates and errors*) richiede agli emittenti di rendere note le informazioni conosciute o ragionevolmente stimabili che siano rilevanti per valutare le presumibili conseguenze che l'utilizzo dei nuovi principi avrà sui bilanci nell'esercizio di applicazione iniziale.

Da ultimo, l'ESMA ha precisato che l'IFRS 7 (*Financial Instruments: Disclosures*) prescrive in particolare a banche ed enti finanziari di inserire nelle relazioni informazioni circa l'esposizione al rischio di credito, di mercato e di liquidità, incluso il rischio di concentrazione. In proposito, si ritiene necessario, quanto meno, che gli emittenti interessati adattino il livello di dettaglio delle informazioni fornite per ciascuno dei tipici indicatori di rischiosità su elencati.

Le disposizioni della Consob che richiamano le Linee Guida ESMA

Come già segnalato, nelle istruzioni indirizzate ai soggetti vigilati (6), la Consob ha a sua volta recepito le precitate Direttive ESMA, sottolineando innanzitutto l'esigenza della corretta applicazione delle norme previste dal principio IFRS 13, con particolare riferimento: (i) alla determinazione del *fair value* di attività e passività non finanziarie iscritte in bilancio avvalendosi di tecniche di valutazione che massimizzino l'utilizzo di *input* osservabili rilevanti e, contestualmente, riducano al minimo possibile l'utilizzo di *input* non osservabili; (ii) all'eshaustività e alla completezza delle informazioni riportate nelle rendicontazioni finanziarie concernenti le tecniche di valutazione e gli *input* utilizzati a vario titolo per elaborare tali stime; (iii) all'esercizio in modo ragionevole e

consapevole della discrezionalità del *management* in relazione all'impiego di attività secondo modalità diverse dal massimo o migliore utilizzo delle stesse.

Inoltre, la Commissione ha ribadito l'opportunità di considerare, nella predisposizione del bilancio consolidato, qualora pertinenti, le indicazioni in materia di valutazione al *fair value* delle iniziative immobiliari in corso (come del resto già richiesto nella Raccomandazione n. DIE/61944 del 18 luglio 2013).

Al fine di consentire al lettore del bilancio di valutare l'impatto dell'applicazione dei nuovi principi contabili IFRS 9 e IFRS 15, la Commissione ha altresì richiamato l'attenzione degli emittenti sull'opportunità di: (i) porre in essere le opportune misure organizzative volte ad aggiornare e a rendere pienamente efficaci i sistemi di reportistica interna entro la data di entrata in vigore dei citati principi; (ii) indicare le informazioni conosciute o ragionevolmente stimabili, rilevanti per valutare le conseguenze che l'utilizzo dei nuovi principi avrà sui bilanci nell'esercizio di applicazione iniziale.

In particolare, con la Comunicazione n. 7780/16 del 28 gennaio 2016, la Consob ha ritenuto opportuno ribadire gli aspetti evidenziati nel citato *public statement* 2015 dell'ESMA, delineando l'informativa di base che le società quotate sottoposte alla sua vigilanza avrebbero dovuto riportare nelle rendicontazioni finanziarie di periodo, in osservanza del compendio di principi e criteri di valutazione utilizzati. Sotto tale profilo, la loro corretta applicazione nella redazione dei bilanci diventa, infatti, un essenziale presupposto per l'efficiente funzionamento del mercato dei capitali, che garantisce sia la tutela degli investitori sia la possibilità per le imprese di accedere, senza svantaggi competitivi, alle risorse finanziarie disponibili nei mercati interni e in quelli internazionali.

La Consob, al fine di favorire la pubblicazione di rendicontazioni finanziarie affidabili e di elevata qualità, ha reso cogenti per gli emittenti nazionali le citate Direttive ESMA, rammentando l'opportunità di:

a) fornire informazioni *entity specific* circa il possibile impatto di cambiamenti degli assunti

Nota:

(6) Cfr. Comunicazioni n. 3907 del 19 gennaio 2015 e n. 7780 del 28 gennaio 2016.

di base e dei tassi di attualizzazione nell'applicazione dei modelli valutativi volti a determinare: (i) il valore recuperabile delle attività iscritte nello stato patrimoniale; (ii) il valore attuale delle obbligazioni per benefici definiti e (iii) il valore attuale degli accantonamenti appostati in bilancio.

b) presentare una circostanziata descrizione delle eventuali aree di incertezza che potrebbero avere nel breve termine un impatto significativo sul valore delle attività e delle passività in essere;

c) divulgare informazioni esaurienti e puntuali circa i possibili effetti in bilancio della volatilità e della contrazione/crescita dei prezzi delle materie prime e dei corsi di cambio delle valute estere nonché circa l'eventuale decisione di modificare in termini sostanziali i progetti già avviati.

La Consob ha altresì incluso, tra le argomentazioni sulle quali prestare maggiore attenzione nella predisposizione dei bilanci al 31 dicembre 2015 e successivi, l'illustrazione delle informazioni relative alla capacità dell'emittente di generare disponibilità liquide e mezzi equivalenti e alle modalità del loro impiego. Tali annotazioni, da riportare secondo lo IAS 7 nel rendiconto finanziario, devono infatti consentire agli utilizzatori del bilancio di valutare le variazioni prodottesi nel capitale circolante netto dell'emittente, la composizione della sua struttura finanziaria (comprese le proiezioni della movimentazione di cassa, in termini di liquidità e solvibilità) e la sua capacità di influire sulla dimensione e sulla tempistica dei medesimi flussi finanziari, allo scopo di adeguarsi alle specifiche circostanze operative e alle opportunità *pro tempore* manifestatesi.

Fra l'altro, la Consob ha sottolineato la necessità di una corretta applicazione del principio contabile IAS 7 (*Statement of Cash Flows*) e di una sua articolata descrizione. In particolare, ha ravvisato l'esigenza di: (i) porre grande attenzione nel classificare i flussi finanziari derivanti dall'attività operativa, distinguendoli da quelli di pertinenza dei comparti di investimento e di finanziamento, nel modo che risulti più appropriato, considerato lo specifico oggetto sociale dell'emittente; (ii) redigere un'informativa che consenta agli utilizzatori del bilancio di valutare i criteri adottati per la classificazione dei flussi in argomento.

Al riguardo, la Consob ha anche richiamato l'importanza di un'accurata classificazione

dei diversi movimenti finanziari e, in particolare, dei flussi non connessi con le principali attività generatrici di ricavi dell'impresa. In proposito, si è evidenziato che tali sequenze di fondi dovrebbero rientrare nell'attività operativa, a meno che per essi non risulti soddisfatta la definizione di flussi derivanti da attività di investimento o di finanziamento (cfr. IAS 7.6).

Inoltre, la Commissione ha disposto che gli emittenti forniscano un'ampia ed esaustiva *disclosure* in ordine ai criteri adottati per classificare un'attività come disponibilità liquida o mezzi equivalenti (IAS 7.7). In particolare, essi devono indicare esplicitamente se gli scoperti bancari rimborsabili a vista rientrano nella definizione di disponibilità liquida o di mezzi equivalenti.

La Commissione ha anche definito l'ipotesi in cui la classificazione dei flussi finanziari non sia immediatamente riconducibile alle categorie di cui al precitato principio contabile bensì dipenda da valutazioni discrezionali del *management*. In tale evenienza, qualora gli importi siano "materiali" (ossia di un certo peso), la Commissione ha invitato gli emittenti a fornire, nella descrizione dei principi contabili applicati, le informazioni specifiche in merito ai criteri di classificazione adottati. In proposito, la Consob ritiene che gli emittenti debbano confermare tali criteri di classificazione in modo costante nel tempo (7).

Nelle istruzioni indirizzate ai soggetti vigilati, la Consob ha poi confermato l'esigenza della corretta applicazione delle norme previste dal principio IFRS 13, con particolare riferimento: (i) alla determinazione del *fair value* di attività e

Nota:

(7) Restano inoltre in vigore, per le fattispecie ivi delineate e tuttora ricorrenti nei bilanci 2015 e successivi, le raccomandazioni impartite agli emittenti quotati e "diffusi" dai Documenti congiuntamente sottoscritti da Banca D'Italia, Consob e Isvap (oggi IVASS) per le informazioni da fornire nei bilanci annuali e nelle relazioni semestrali in materia di:

- continuità aziendale, rischi finanziari, verifiche per riduzione di valore delle attività (*impairment test*) e incertezze nell'utilizzo delle stime, ristrutturazione dei debiti e "gerarchia del *fair value*" (Documenti n. 2 del 6 febbraio 2009 e n. 4 del 3 marzo 2010);
- obbligazioni bancarie irredimibili di cui all'art. 12 del D.L. n. 185/2008 (Documento n. 3 del 21 luglio 2009);
- trattamento contabile delle imposte anticipate (Documenti n. 1 del 21 febbraio 2008 e n. 5 del 15 maggio 2012);
- contabilizzazione dei "repo strutturati a lungo termine" (Documento n. 6 dell'8 marzo 2013).

passività non finanziarie iscritte in bilancio avvalendosi di tecniche di valutazione che massimizzino l'utilizzo di *input* osservabili rilevanti e, contestualmente, riducano al minimo possibile l'utilizzo di *input* non osservabili; (ii) alla completezza e alla comprensibilità delle informazioni riportate nelle rendicontazioni finanziarie concernenti le tecniche di valutazione e gli *input* utilizzati a vario titolo per elaborare tali stime; (iii) all'esercizio, in modo ragionevole e consapevole, della discrezionalità del *management* in relazione all'impiego di attività secondo modalità diverse dal massimo o migliore utilizzo delle stesse.

Fra l'altro, la Commissione ha ancora ribadito l'opportunità di considerare, nella predisposizione del bilancio consolidato, qualora pertinenti, le indicazioni in materia di valutazione al *fair value* delle iniziative immobiliari in corso (cfr. Raccomandazione Consob n. DIE/0061944 del 18 luglio 2013).

Al fine di consentire al lettore del bilancio di valutare l'impatto dell'applicazione dei nuovi principi contabili IFRS 9 e IFRS 15, la Consob ha infine rammentato agli emittenti la necessità di: (i) porre in essere le opportune misure organizzative volte ad aggiornare e a rendere pienamente efficaci i sistemi di reportistica interna entro la data di entrata in vigore dei citati principi; (ii) indicare le informazioni conosciute o ragionevolmente stimabili, rilevanti per apprezzare le conseguenze che l'utilizzo dei nuovi principi avrà sui bilanci nell'esercizio di applicazione iniziale.

La definizione del Campione di Vigilanza

I criteri per la definizione del Campione di Vigilanza sono elaborati annualmente dalla Divisione Informazioni Emittenti e poi sono sottoposti per l'approvazione alla Commissione, così come richiesto dall'art. 89-*quater*, comma 3, Regolamento Emittenti (8), in attuazione dell'art. 118-*bis* del T.U.F.

Una volta che la Commissione li abbia vidimati, la stessa emana una specifica Delibera con la quale la DIE procede in concreto alla fissazione annuale dei parametri rappresentativi del rischio ai fini dell'individuazione dei soggetti da inserire nel Campione.

La definizione di quest'ultimo costituisce pertanto l'indispensabile premessa per l'avvio

dell'attività istruttoria sulle informazioni finanziarie degli emittenti che vi risultano compresi, da espletarsi nel periodo successivo all'approvazione dei bilanci da parte dei soggetti vigilati.

Al riguardo, l'ESMA aveva pubblicato già nel 2014 le "Guidelines on enforcement of financial information" (ESMA/2014/1293, di seguito anche *Guidelines* o Orientamenti ESMA) (9). Tali linee guida, alle quali la Consob si è successivamente uniformata, hanno la finalità di definire un approccio univoco tra le diverse Autorità di vigilanza nazionali nel processo di *review* dell'informazione finanziaria e di assicurare che l'azione degli *enforcer* in materia di

Note:

(8) Art. 89-*quater* (Criteri per l'esame dell'informazione diffusa da emittenti strumenti finanziari)

1. Fermo restando l'esercizio dei poteri in materia di informazione societaria previsti dal Capo I, Titolo III, Parte IV del T.U.F., la Consob effettua il controllo sull'informazione finanziaria contenuta nei documenti resi pubblici ai sensi di legge dagli emittenti indicati nell'art. 118-*bis* del Testo Unico su base campionaria, coerentemente con i principi emanati in materia dall'AESFEM (Autorità Europea degli Strumenti Finanziari e dei Mercati, da cui promana l'ESMA).

2. L'insieme degli emittenti quotati i cui documenti verranno sottoposti a controllo, non inferiore ad un quinto degli emittenti stessi, è determinato annualmente considerando i rischi per la correttezza e la completezza delle informazioni fornite al mercato, nonché la necessità di vigilare sul complesso dell'informazione fornita dagli emittenti.

3. Ai fini della determinazione del rischio la Consob stabilisce ogni anno con apposita delibera i parametri rappresentativi dello stesso, tenendo tra l'altro conto:

a) dei dati economico-patrimoniali e finanziari delle società interessate;

b) delle segnalazioni ricevute dall'organo di controllo e dal revisore dell'emittente;

c) dell'attività sui titoli;

d) di informazioni significative ricevute da altre amministrazioni o soggetti interessati.

4. Al fine di tener conto della necessità di controllare gli emittenti quotati per i quali non esistano rischi significativi ai sensi del comma 3, la delibera ivi indicata stabilisce i criteri sulla base dei quali una quota non superiore ad un quinto dell'insieme degli emittenti di cui al comma 2 è determinata tenendo conto di modelli di selezione casuale.

(9) Gli Orientamenti sono stati emanati ai sensi dell'art. 16, comma 1, del Reg. 1095/2010 che prevede che "al fine di istituire prassi di vigilanza uniformi, efficienti ed efficaci nell'ambito del SEVIF (Sistema Europeo di Vigilanza Finanziaria) e per assicurare l'applicazione comune, uniforme e coerente del diritto dell'Unione, l'Autorità emana orientamenti e formula raccomandazioni indirizzate alle autorità competenti o ai partecipanti ai mercati finanziari". Gli orientamenti in questione sostituiscono lo "Standard n. 1 on enforcement" e lo "Standard n. 2 on coordination on enforcement" pubblicati dal CESR (Committee of European Securities Regulator) rispettivamente nel 2003 e nel 2004.

corporate reporting sia sempre più armonizzata.

Le Linee Guida stabiliscono, tra l'altro, principi comuni per la scelta delle società da includere nel Campione. In particolare si prevede che il modello di selezione sia costruito su di uno schema misto che coniughi un approccio basato sulla rischiosità di mercato e un profilo fondato sul campionamento e/o sulla rotazione.

Inoltre gli Orientamenti prevedono un rafforzamento del coordinamento europeo in relazione alle attività di vigilanza sull'informativa finanziaria. In particolare si è stabilito che:

a) prima di adottare una decisione di *enforcement* a livello nazionale, le questioni contabili di particolare complessità e novità (c.d. *emerging issue*) devono essere discusse preventivamente attraverso il gruppo permanente *European Enforcers Coordination Sessions* (EECS);

b) le decisioni finalizzate all'attuazione delle norme dovrebbero tenere conto dell'esito delle discussioni in seno all'EECS in merito alle problematiche contabili insorte nonché delle decisioni adottate da altre Autorità di vigilanza europee sulla medesima fattispecie;

c) le deliberazioni prese in materia di *enforcement* devono essere comunicate all'ESMA entro tre mesi. Gli orientamenti di cui sopra disciplinano altresì le procedure di controllo e i provvedimenti che le Autorità di vigilanza possono adottare (10).

Per garantire la convergenza nelle attività europee di vigilanza, nell'applicare i criteri di selezione, è stato previsto, altresì, che le singole Autorità nazionali debbano tenere conto delle priorità comuni (ECEP - *European Common Enforcement Priorities*) individuate dalle stesse insieme all'ESMA, per l'attività finalizzata alla fattiva e concreta attuazione delle norme.

Al riguardo, al fine di promuovere una solida ed omogenea supervisione europea, nel 2016 è stato avviato a livello comunitario il processo di verifica della conformità delle Autorità di vigilanza nazionali alle *Guidelines* sulla vigilanza dell'informazione finanziaria avente ad oggetto, tra l'altro, anche le modalità di impianto e perfezionamento del Campione.

Inoltre, sempre secondo quanto indicato nelle citate Linee Guida, ogni volta che viene individuata un'inesattezza rilevante, l'Autorità di vigilanza nazionale (e, quindi, la Consob nel caso italiano) dovrà:

a) imporre la rielaborazione del bilancio, o

b) pretendere la pubblicazione di una nota correttiva, oppure

c) richiedere in via obbligatoria una correzione nei futuri bilanci, con la rielaborazione dei dati comparativi, se del caso.

In definitiva, quindi, come richiesto dall'art. 89-*quater* del Regolamento Emittenti, in aderenza agli *standard* approvati in sede ESMA, l'attività di vigilanza sull'informazione finanziaria viene svolta in prima approssimazione su base campionaria, con l'obiettivo di sottoporre a monitoraggio almeno il 20% delle società quotate. Ciò non toglie che, a suo insindacabile giudizio, la Consob possa intervenire sulle altre società quotate e sui "diffusi" ogni qualvolta ne ravvisi la necessità (in tal caso si tratta di emittenti vigilati *extra* Campione).

I criteri per la formazione del Campione di Vigilanza

Sul piano operativo, la definizione dei criteri per la formazione del Campione di Vigilanza e la selezione delle società avviene annualmente, successivamente alla pubblicazione dei bilanci di esercizio e consolidati. Inoltre, per prassi, si considerano il contesto macroeconomico di riferimento e le specificità dell'economia nazionale nel quale operano i soggetti censiti, le decisioni di coercizione e indirizzo assunte dall'ESMA nei confronti degli stessi in materia di vigilanza sui bilanci pubblicati nonché quant'altro indicato dalla Commissione in merito ai temi di maggiore rilevanza delle relazioni finanziarie al 31 dicembre dell'anno precedente.

I tre sottogruppi del Campione

Premesso quanto sopra e sulla base delle decisioni assunte di volta in volta dalla Commissione a partire dal 2009, il Campione di Vigilanza per la quota (*risk based*) relativa ai

Nota:

(10) In particolare, in relazione alle procedure di controllo da approntare e porre in essere, le linee guida stabiliscono che "le Autorità di vigilanza europee dovrebbero individuare le modalità più efficaci per l'attuazione delle norme sull'informativa finanziaria. Nell'ambito delle attività ex post finalizzate all'attuazione delle norme, le Autorità di vigilanza possono avvalersi di controlli completi o di una combinazione di controlli completi e controlli mirati dell'informativa finanziaria degli emittenti selezionati. L'uso esclusivo di controlli mirati non dovrebbe essere considerato soddisfacente ai fini dell'attività finalizzata all'attuazione delle norme".

rischi per la correttezza e la completezza delle informazioni fornite al mercato comprende tre sottogruppi di emittenti:

- le società per le quali esistano segnali di particolare gravità attinenti alla correttezza e completezza dell'informazione (Campione *Supervisory based*) (11);
- le società selezionate sulla base di parametri volti ad individuare specifici profili di rischio (Campione *risk based* in senso puro);
- le società scelte su base casuale, al fine di pervenire al completamento del Campione, previsto nel profilo dimensionale complessivamente pari ad almeno un quinto degli emittenti.

In ogni caso, sono altresì sottoposti a vigilanza gli altri soggetti (sia quotati sia diffusi) che, anche successivamente alla definizione del Campione, evidenziano rilevanti profili di criticità, in termini di completezza e correttezza, nella diffusione delle informazioni al mercato sulla propria dinamica gestionale.

La vigilanza Consob sulle società incluse nel Campione e su quelle extra Campione

Di regola il Campione (12), si compone mediamente di 50-60 emittenti, per l'appunto pari a poco più del 20% delle società attualmente quotate nella Borsa italiana. Quelle che vi risultano inserite sono selezionate sulla base dei criteri di seguito indicati:

- 35-40 società sono individuate con il criterio *supervisory based*. In prevalenza si tratta di banche e compagnie di assicurazione, tenuto conto della preponderanza numerica di questi intermediari nel nostro mercato borsistico, nonché dei principali gruppi nazionali operanti in vari settori non finanziari (industria, commercio, energia, servizi ecc.);
- 15-20 emittenti sono invece selezionati con il metodo *risk based* puro sulla scorta di parametri e indici prefissati, fra i quali è preminente il rischio atteso di *default* (13);
- un numero residuo minimale di società è infine prescelto mediante estrazione casuale. Per prassi operativa, ai soggetti quotati come sopra individuati, si aggiungono poi alcuni emittenti "diffusi" che rivestono particolare significatività e importanza nel panorama finanziario nazionale, tenuto conto della notevole circolazione di azioni e/o obbligazioni fra i

risparmiatori e considerato il loro recente andamento gestionale.

Nel corso di svolgimento delle istruttorie, gli emittenti così selezionati (quotati e non) diventano quindi oggetto di varie richieste di informazioni aggiuntive, rispetto ai bilanci e ai resoconti intermedi pubblicati, ai sensi dell'art. 115 del T.U.F. Laddove necessario, sono poi attivati i poteri di integrazione dell'informativa da fornire al pubblico, ai sensi dell'art. 114 del T.U.F., in particolare accertando la conformità dei bilanci e delle altre rendicontazioni periodiche esaminate ai principi contabili internazionali.

Con riferimento alle tematiche contabili oggetto di approfondimento, le richieste di informazione hanno riguardato principalmente le già ricordate priorità ECEP, *European Common Enforcement Priorities*, selezionate in sede EECS (14) al fine di armonizzare l'attività di vigilanza europea (15).

In merito si rileva che la recente situazione di crisi nella quale hanno operato alcune delle imprese censite ha comportato, fra l'altro, la continua interlocuzione con le stesse al fine di comprendere i principali aspetti problematici di carattere gestionale e le relative ripercussioni sulla rispettiva situazione economica, finanziaria e patrimoniale. Ciò anche al fine di rendere tempestivi gli interventi ispettivi e assicurare, in definitiva, un'informativa al

Note:

(11) La scelta è effettuata sulla base di informazioni e segnalazioni relative al singolo emittente, raccolte dalla DIE attraverso le società di revisione, gli organi di controllo, le Procure della Repubblica, le altre *Authority*, gli esposti pervenuti e le notizie apprese su eventuali operazioni straordinarie.

(12) Ex art. 89-*quater* del Regolamento Emittenti selezionato annualmente per l'attività di vigilanza e approvato dalla Commissione con apposita Relazione.

(13) *Expected default frequency* (rischio atteso di *default*) calcolato secondo il modello KMV, fornito dal servizio *Credit Edge Plus* di Moody's.

(14) *European Enforcers Coordination Sessions* - Gruppo di lavoro permanente dell'ESMA al quale partecipano i rappresentanti delle Autorità nazionali competenti per la vigilanza sulle informazioni finanziarie.

(15) In particolare, la *Guideline* n. 10 degli Orientamenti ESMA in tema di vigilanza informativa prevede che: "In order to achieve a high level of harmonisation in enforcement, European enforcers should discuss and share experience in the application and enforcement of the relevant financial reporting framework, mainly IFRS, during meetings of the EECS. In addition, European enforcers under ESMA coordination should identify common enforcement priorities on a yearly basis".

mercato quanto più possibile trasparente e completa.

In aggiunta, la DIE ha effettuato nel 2016 alcuni mirati approfondimenti sui soggetti per i quali il raggiungimento degli obiettivi previsti dai rispettivi piani industriali ha avuto un ruolo centrale nella relativa comunicazione finanziaria indirizzata al mercato.

Come si dirà più in dettaglio nel seguito, specifiche richieste di chiarimento sono state rivolte agli emittenti bancari di maggiore rilevanza sottoposti alla vigilanza prudenziale dal *Single Supervisory Mechanism* (SSM) della BCE, nell'ambito del processo di *Supervisory Review and Evaluation Process* (SREP).

Si segnala infine che varie e diversificate sono state le tematiche contabili analizzate. Quelle di maggior complessità hanno riguardato la definizione di controllo, la rappresentazione in bilancio degli accordi a direzione congiunta, la classificazione delle interessenze detenute, le tecniche di *impairment* adottate e le relative modalità di implementazione, l'accertamento della congruità delle svalutazioni di crediti e titoli, le verifiche per riduzione di valore delle attività non finanziarie, il trattamento dei prodotti derivati, l'adeguatezza dei fondi rischi, la correttezza di conteggio delle imposte differite iscritte in bilancio e la sussistenza delle condizioni per la prosecuzione dell'ordinaria attività d'impresa (continuità aziendale). In qualche caso la Commissione ha accertato la non conformità dei bilanci e/o delle semestrali ai principi contabili internazionali, richiedendo ai componenti degli organi sociali responsabili di apportare le indispensabili rettifiche e innescando, di conseguenza, un processo sanzionatorio nei loro confronti.

L'azione di vigilanza sulle banche

Considerata la preminenza delle banche quotate e di quelle "diffuse" nel panorama finanziario nazionale, una quota rilevante del Campione è per l'appunto costituita da istituti di credito. Riguardo all'azione di vigilanza per il controllo della correttezza contabile, le verifiche della Consob hanno interessato innanzitutto le priorità identificate dall'ESMA e le ECEP in precedenza menzionate, tenendo anche conto delle eventuali carenze riscontrate sulla base dei risultati (*findings*) dell'AQR (*Asset Quality Review*) e dei requisiti prudenziali (*prudential requirements*) del processo di

Supervisory Review and Evaluation Process (SREP) effettuato dal SSM (*Single Supervisory Mechanism*) della BCE.

In proposito si rammenta che, come si evince dalla Guida alla Vigilanza bancaria pubblicata dalla BCE, lo SREP si sostanzia in una metodologia comune per la continua e costante valutazione dei diversificati rischi propri degli enti creditizi e della relativa *governance*, avendone prima accertato la reale consistenza della situazione patrimoniale, finanziaria ed economica. Il processo operativo di revisione racchiude pertanto tre principali componenti: 1) un sistema di analisi dei rischi (*Risk Assesment System*, RAS), che valuta i livelli di rischio e l'affidabilità delle attività di controllo interno;

2) una complessiva verifica dell'adeguatezza patrimoniale (*Internal Capital Adequacy Assesment Process*, ICAAP) e della metodologia interna di valutazione della congruità delle riserve di liquidità approntate (*Internal Liquidity Adequacy Assesment Process*, ILAAP); 3) una metodologia di quantificazione del capitale e della liquidità, che stima le necessità delle banche in termini di fabbisogno di fondi propri e di terzi, alla luce dei risultati espressi dalla valutazione dei tipici rischi delle gestioni creditizie.

Così operando, le competenti Autorità di vigilanza bancaria accertano la validità e sostenibilità nel tempo delle misure di controllo interno intraprese dai soggetti vigilati per il contenimento e l'attenuazione dei suddetti rischi. Inoltre, sottopongono ad attento esame la redditività degli emittenti bancari, così come la loro *governance* e la complessiva gestione operativa, analizzando tali aspetti congiuntamente, secondo un prospettiva interdisciplinare, che riassume tutte le valutazioni settoriali in un giudizio finale di sintesi (16).

Nota:

(16) In merito si sottolinea che la finalità di questi indicatori (soprattutto del Ras e dell'ICAAP) è quella di produrre valutazioni prudenziali basate sull'analisi quantitativa e qualitativa utilizzando un'ampia gamma di informazioni anteriormente approntate nel quadro di scenari prospettici predefiniti (ad esempio, verificando la probabilità perdita in caso di *default* e ipotizzando contesti vari di *stress*). Le indagini si fondano, in altri termini, su di un approccio a "giudizio vincolato", in modo da assicurare coerenza al complessivo intervento di controllo, consentendo al tempo stesso la formulazione di un parere esperto che tenga conto della complessità e della varietà delle varie situazioni riscontrate nell'ambito di un ambiente economico generale delineato in modo chiaro e trasparente.

Premesso quanto sopra, la Commissione, che ha competenza esclusiva per l'esame dei profili contabili, di trasparenza e di mercato, ha richiesto alle banche soggette alla vigilanza della BCE (c.d. banche *significant*), ai sensi dell'art. 115 del T.U.F., di trasmettere le rispettive *draft decision* ricevute dalla Banca Centrale Europea e comprensive degli esiti preliminari dello SREP (17) nonché le relative controdeduzioni espresse al riguardo.

Inoltre, a conclusione dell'attività di vigilanza della BCE sulle risultanze SREP, la Consob ha pubblicato la Comunicazione n. 90883 del 26 novembre 2015, indirizzata a tutte le banche quotate e diffuse, con la quale sono state fornite indicazioni in ordine alle modalità da seguire nella *disclosure* al mercato sugli esiti finali dello SREP, conformemente alle Direttive *MAD*, *Transparency* e *Prospetto* (18).

All'indomani della succitata Comunicazione, le banche italiane *significant* sottoposte alla vigilanza diretta della BCE hanno prontamente comunicato al mercato di aver ricevuto da quest'ultima la notifica della decisione finale e hanno pubblicato i principali requisiti prudenziali assegnati a ciascuna di esse ad esito dello SREP (le *Final Decision*).

La Comunicazione in argomento, avente carattere generale, è stata pertanto indirizzata a tutte le banche e ha, di fatto, sostituito le richieste ex art. 114 del T.U.F. che, invece, in occasione del primo SREP, a gennaio 2015, erano state inviate singolarmente alle sole banche *significant*.

Sul piano della trasparenza, nel corso 2016, come risulta dall'informativa rilasciata al pubblico dai soggetti vigilati coinvolti, la Consob ha attivato specifiche iniziative sulle banche oggetto di *assessment* da parte della BCE con particolare riferimento ai processi di gestione dei *non performing loans* (NPL) (19). Sono state quindi inoltrate alle banche coinvolte specifiche richieste di trasmissione di elementi informativi concernenti i quesiti posti sulle varie problematiche dalla BCE e gli esiti degli accertamenti svolti. Proseguendo nell'abituale azione di vigilanza, la Consob ha in particolare esaminato l'evoluzione gestionale delle varie banche censite. La Commissione (sempre attraverso la DIE e l'Ufficio VIE) ha svolto, ad esempio, un approfondito monitoraggio dell'informativa fornita al mercato da Banco Popolare e Banca Popolare di Milano in merito all'operazione di aggregazione tra le due

banche annunciata nel corso dei primi mesi del 2016 (20). Le informazioni raccolte nell'ambito dell'attività di vigilanza sui due istituti di credito sono state quindi utilizzate ai fini di supporto per l'istruttoria sul prospetto informativo dell'aumento di capitale del Banco Popolare, richiesto dalla BCE.

Note:

(17) Nel settembre 2015 la Banca Centrale Europea ("BCE") ha comunicato alle banche italiane "*significant*", vigilate dal SSM, il progetto di decisione che stabilisce i requisiti prudenziali ai sensi dell'art. 16 del Reg. UE 1024/2013 (c.d. *draft decision*) a seguito dello SREP 2015. Solo Unicredit ha effettuato la *disclosure* al mercato sullo SREP in data 10 dicembre 2015 in quanto aveva ricevuto con ritardo dalla BCE la *Final Decision*.

(18) Con la medesima Comunicazione, anche le banche non quotate e non diffuse che dovessero richiedere l'approvazione di un prospetto d'offerta/quotazione, sono state invitate a considerare le predette indicazioni nella predisposizione e nell'aggiornamento della documentazione da divulgare al pubblico.

(19) Il 18 gennaio 2016, a seguito di indiscrezioni di stampa in merito a presunte iniziative avviate dalla BCE sulle banche italiane, su richiesta della Consob, alcuni istituti di credito (UniCredit, Banca Monte dei Paschi di Siena, Banco Popolare, Banca Popolare di Milano, Banca Carige, Banca Popolare dell'Emilia Romagna) hanno reso noto che la BCE avrebbe condotto su di esse un *assessment* "sulla strategia, la *governance*, i processi e le metodologie di gestione del portafoglio crediti deteriorati". Nei giorni successivi, fonti della BCE hanno chiarito che la richiesta di informazioni aggiuntive sui crediti deteriorati avanzata alle banche italiane "è una pratica di supervisione *standard*" e tale prassi ha riguardato anche diverse altre banche della zona euro.

(20) Il 23 marzo 2016 Banco Popolare e Banca Popolare di Milano hanno congiuntamente informato il mercato dell'avvenuta sottoscrizione di un protocollo di intesa per l'operazione di fusione delle due banche mediante la costituzione di una nuova società bancaria in forma di società per azioni ed il giorno dopo hanno presentato al mercato l'operazione. In precedenza, il 18 marzo 2016 su richiesta della Consob ai sensi dell'art. 114, comma 5, del T.U.F., le due banche avevano comunicato al mercato di aver ricevuto dalla BCE una comunicazione del 16 marzo 2016 in merito alla potenziale operazione di aggregazione. Con riferimento a tale informativa, l'Ufficio VIE ha richiesto alle due banche di fornire la corrispondenza intercorsa con la BCE, ricevendo sollecite risposte.

L'attività dell'Ufficio è, quindi, proseguita monitorando l'informativa trasmessa dalle banche sull'operazione e, in particolare, i Comunicati stampa sull'aumento di capitale del Banco Popolare previsto, nell'ambito del protocollo di intesa sopra richiamato, per consentire di soddisfare le richieste della BCE, nonché il comunicato stampa congiunto sul Piano Strategico 2016/2019 del nuovo gruppo bancario derivante dalla fusione, diffuso dalle due banche, unitamente alla presentazione al mercato del Piano, in data 16 maggio 2016, a cui poi il 24 maggio 2016 ha fatto seguito un ulteriore comunicato stampa congiunto con il quale le due banche hanno informato il mercato dell'avvenuta approvazione da parte dei

(segue)

L'attività della Commissione è stata inoltre significativamente assorbita per i diversi interventi di vigilanza condotti in relazione alle note vicende delle due banche venete (Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca) a partire dal secondo semestre 2015, tenuto anche conto degli elementi emersi dalle ispezioni della BCE (compresi gli esiti dello SREP) e della stessa Consob (che pure ha un suo autonomo Servizio Ispettorato) nonché delle operazioni di ricapitalizzazione finalizzate dai citati istituti di credito nel corso del 2016.

A corollario di questa attività di vigilanza sulle due banche anzidette, la Commissione ha approvato una Raccomandazione (Comunicazione n. 92492 del 18 ottobre 2016) allo scopo di impedire che possano ripetersi casi in cui un intermediario vende ai risparmiatori strumenti finanziari illiquidi, magari di propria emissione, che vengono scambiati solo sui "borsini" interni degli istituti, con riflessi negativi sulla liquidabilità e sulla corretta formazione del prezzo. Gli scambi di strumenti finanziari dovranno perciò migrare d'ora in poi verso piattaforme multilaterali di negoziazione accessibili a tutti e caratterizzate da maggiore trasparenza ed efficienza rispetto agli scambi bilaterali fra intermediario e cliente.

La Comunicazione, rivolta a tutte le banche, impone anche lo scorporo delle commissioni di distribuzione dal prezzo dei titoli e invita a i gestori di sistemi multilaterali di negoziazione a "favorire l'accesso diretto alle proprie piattaforme". Gli intermediari che non si adegueranno "dovranno valutare attentamente, sotto la propria responsabilità, l'idoneità del processo adottato".

La citata Raccomandazione, frutto di una consultazione con il mercato, è la prima delle tre annunciate lo scorso 9 maggio, in occasione dell'incontro della Consob con il mercato. La seconda raccomandazione, relativa alle "avvertenze per l'investitore", è stata pubblicata il 31 ottobre, mentre richiederà ancora qualche tempo il varo di quella relativa alle "informazioni chiave" da inserire nei Prospetti.

In linea generale, gli approfondimenti condotti sulle banche selezionate e su quelle *extra* Campione hanno avuto ad oggetto le aree più critiche dei bilanci (valutazione dei crediti, entità degli NPL, *impairment test* dell'avviamento, consistenza dei fondi rischi, analisi del portafoglio titoli ecc.), nonché l'evoluzione

dei requisiti di capitale e l'andamento di alcuni processi di trasformazione societaria, di rafforzamento patrimoniale e di quotazione che talune banche avevano avviato già nel corso dell'ultimo scorcio del 2015.

Fra l'altro, sono stati esaminati in via approfondita la documentazione rilevante e gli esiti delle ispezioni a vario titolo espletate da Consob, Banca d'Italia e BCE. Ciò anche ai fini dell'attività di supporto all'Ufficio Prospetti *Equity* e IPO della Divisione per i procedimenti di quotazione relativi alle banche interessate (fra le quali le due venete di cui sopra). In particolare, come si desume dal sito *web* ufficiale di Veneto Banca, la Consob aveva trasmesso alla società una richiesta, ai sensi dell'art 114 del T.U.F., di integrazione dell'informativa da fornire per l'assemblea straordinaria convocata per il 19 dicembre 2015 in merito all'esercizio del diritto di recesso degli azionisti connesso al processo di trasformazione della suddetta banca in spa. Inoltre, la Consob ha svolto accurate ricerche anche su Cassa di Risparmio di Cesena e Cassa di Risparmio di Rimini, emittenti diffusi in precedenza non inclusi nel Campione, in quanto entrambe le banche hanno presentato una carenza di capitale (*shortfall*) ad esito degli SREP condotti da Banca d'Italia nel 2015. In particolare, ai due emittenti sono state inviate specifiche richieste, ai sensi dell'art 114, comma 5, del T.U.F., con la finalità di diffondere al mercato informazioni dettagliate in merito alle misure di rafforzamento patrimoniale pretese dalla Banca d'Italia.

La Consob si è ovviamente anche occupata delle vicissitudini delle quattro banche "risolte" (Banca Etruria, Banca Marche, Carife e Carichieti), soprattutto in relazione alle procedure di ristoro dei risparmiatori coinvolti nel *bail-in*, e, quindi, delle nuove *good bank* estrapolate e in corso di cessione sul mercato a terzi investitori interessati.

Infine, la Commissione ha proseguito l'attività di monitoraggio trimestrale dei risultati di bilancio degli altri principali emittenti bancari

Note:

(continua nota 20)

rispettivi organi amministrativi del progetto di fusione. Quest'ultimo è stato poi approvato dalle assemblee dei soci di Banco Popolare e di BPM tenutesi contestualmente il 15 ottobre 2016.

quotati e “diffusi” nonché delle tematiche di maggiore interesse per l’informativa finanziaria delle imprese del settore.

La vigilanza sulle compagnie assicurative

Per quanto riguarda le compagnie di assicurazione quotate, l’attività ricognitiva della Commissione si è incentrata sulle iniziative programmate da tali emittenti in vista dei significativi cambiamenti derivanti dall’introduzione del nuovo regime di vigilanza prudenziale previsto dalla Direttiva 138/2009, nota come *Solvency II*, in vigore dal 1° gennaio 2016 (21).

È stata pertanto prestata particolare attenzione alle risultanze della valutazione prospettica dei rischi e della solvibilità delle società assicurative comprese nel Campione oppure selezionate *extra* Campione. Tale complessiva analisi, supportata dalla verifica dei bilanci e degli altri documenti contabili, è stata condotta approfondendo anche i risvolti desunti dall’esame delle relazioni denominate FLAOR (*Forward Looking Assessment Of own Risks*), periodicamente trasmesse all’Autorità di vigilanza sulle Assicurazioni (Ivass) e che, riassumendo l’andamento gestionale corrente e prospettico, costituiscono il fulcro per le decisioni strategiche dell’impresa censita (22).

Più in dettaglio, la DIE ha richiesto alle principali compagnie di assicurazione quotate e agli emittenti quotati/diffusi controllanti imprese di assicurazione, di fornire aggiornamenti sullo stato di avanzamento delle attività preparatorie all’introduzione del regime *Solvency II*, con particolare riferimento agli adempimenti sul sistema di *governance*, sul *reporting* e sulla *pre-application* del modello interno per il calcolo del requisito patrimoniale di solvibilità, nonché di trasmettere le succitate Relazioni FLAOR sulla valutazione prospettica dei rischi e della solvibilità.

Inoltre, nel corso del 2016 l’attività di vigilanza si è particolarmente concentrata nei confronti di alcune società assicurative (23), talora conducendo accurate verifiche ispettive e acquisendo una ingente documentazione a supporto. Sulla base dei riscontri che ne sono emersi, sono stati poi convocati in audizione i rappresentanti legali e il *top management* delle compagnie coinvolte, al fine di ottenere ulteriori ragguagli e chiarimenti in merito

all’informativa fornita al pubblico, con speciale riguardo al piano industriale e ai prospetti redatti per gli aumenti di capitale in precedenza deliberati.

Un faro di rimarchevole attenzione è stato poi presumibilmente acceso su Cattolica Assicurazioni, il cui CDA, lo scorso agosto, ha deliberato, come espressamente previsto da una

Note:

(21) *Solvency II* prevede significativi cambiamenti nella disciplina e nel calcolo dei requisiti di solvibilità, nella valutazione delle attività e passività (riserve tecniche) e nella gestione dei rischi delle società assicurative, introducendo importanti novità anche nel sistema di *corporate governance*, nel *reporting* e nel processo di supervisione da parte delle Autorità di vigilanza nazionali (NCAs - *National Competition Authorities*). La Direttiva ha, tra l’altro, stabilito l’obbligo per le compagnie di effettuare, nell’ambito del proprio sistema di controllo di gestione, una valutazione interna delle varie fattispecie di rischio e della solvibilità secondo i principi ORSA (*Own Risk and Solvency Assessment*) stabiliti dalla normativa e dagli Orientamenti pubblicati dall’*European Insurance and Occupational Pensions Authority* (EIOPA). In particolare, i principi ORSA richiedono la verifica della coerenza del piano industriale e dei successivi aggiornamenti annuali rispetto alla strategia di gestione dei rischi, adattandolo, su base continuativa e laddove necessario, ai mutevoli scenari di mercato anche mediante l’adozione di azioni manageriali e di interventi sul capitale.

(22) Si tratta di un *report* di Pillar II che pone in relazione i valori di rischio con i piani aziendali e di gruppo a tre anni. I contenuti minimali richiesti riguardano la *governance* del processo di valutazione, la descrizione delle metodologie e delle ipotesi valutative, l’illustrazione delle azioni e delle decisioni assunte sulla base delle risultanze delle analisi prospettiche sui rischi in atto. In particolare la Commissione ha preteso di conoscere i programmi di integrazione del FLAOR con la pianificazione strategica della singola impresa, il modello di *business*, e il piano prodotti.

(23) A titolo meramente esemplificativo, si elencano alcuni eventi gestionali e di *governance* di talune compagnie meritevoli di attenzione: (i) Assicurazioni Generali ha reso noto il 26 aprile 2016 che, su richiesta della Consob, è stata pubblicata sul sito *web* della compagnia e nelle altre forme richieste dalla normativa un’integrazione alla Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari contenente informazioni relative al processo di accertamento del requisito di indipendenza degli amministratori; (ii) a fine 2015, con effetti protrattisi nel 2016, si è concretata la fusione inversa di Mediolanum in Banca Mediolanum, in precedenza controllata dalla *holding*, allo scopo di accorciare la catena di comando e snellire la struttura del gruppo, eliminando il disallineamento temporale tra la fase di realizzazione degli utili e il pagamento dei dividendi, con evidenti benefici anche a livello fiscale (si è perciò evitata la tassazione dei dividendi infragruppo); (iii) Intesa Sanpaolo Vita è la capogruppo assicurativa del Gruppo Assicurativo Intesa Sanpaolo Vita iscritto all’albo dei gruppi assicurativi IVASS ed è tenuta, ai sensi dell’art. 96 del Codice delle Assicurazioni (D.Lgs. n. 209/2005), alla redazione del bilancio consolidato/ aggregato prodotto secondo gli *standard* internazionali IFRS in

(segue)

clausola contrattuale, l'esercizio del diritto di recesso unilaterale dagli accordi di *partnership* con la Banca Popolare di Vicenza, pendenti dal 2007, in relazione alla intervenuta trasformazione della forma giuridica della stessa da banca cooperativa a società per azioni. In proposito si ricorda che BPVI, la cui situazione di crisi, come prima accennato, è stata ovviamente monitorata in parallelo dalla Consob, è parte correlata di Cattolica (ai sensi del Regolamento Consob n. 17221/2010), in quanto BPVI detiene il 15,07% del capitale sociale di Cattolica mentre la Compagnia possiede a sua volta lo 0,006 del capitale della banca.

Un'attenzione particolare è stata poi rivolta all'accertamento della congruità delle riserve tecniche (si tratta nel complesso del settore di ben 630 miliardi di euro a fine 2015) approntate dalle compagnie a fronte degli impegni presi verso i sottoscrittori delle polizze vita e alle modalità di investimento delle medesime. In merito si è appurato che le società assicuratrici italiane, diversamente da quanto si verifica per quelle estere, investono prevalentemente in titoli di stato (il 45% circa degli attivi) e meno in obbligazioni private, con preponderanza, fra i titoli pubblici, di quelli del Tesoro (il 94% dei titoli in portafoglio sono emessi dallo Stato italiano) (24).

Peraltro, tale comportamento nelle scelte di investimento potrebbe nuocere alla gestione operativa, considerato che ferve ora, anche nel mercato assicurativo europeo, dopo aver interessato il settore bancario, il dibattito relativo alla presunta rischiosità dei titoli di stato, ai fini del calcolo del requisito di capitale. In tale scenario si sta perciò ravvisando la tendenza a ridurre i rischi sistemici, e le compagnie si stanno gradualmente indirizzando verso impieghi alternativi, soprattutto obbligazioni societarie con elevato *rating*, anche se nel sistema finanziario italiano le opzioni praticabili sono al momento abbastanza limitate.

Un altro profilo di analisi ha riguardato la persistenza nel tempo di tassi di interesse minimali, se non addirittura negativi, che, in proiezione futura potrebbero danneggiare la redditività delle compagnie, compromettendone in parte la solvibilità e determinando quindi un addizionale incremento del fabbisogno di capitale. Nel 2015 le imprese assicuratrici italiane hanno sperimentato mediamente un ROE del 10% nel ramo vita e di circa il 7% in quello danni, per cui la posizione a breve

termine appare oggi ancora sotto controllo, ma, certamente, in prosieguo di tempo, il contesto potrebbe peggiorare e spingere verso investimenti alternativi (ad esempio, impieghi in cartolarizzazioni e mini bond) che però eleverebbero il grado di rischiosità degli attivi.

In materia di resilienza si segnala infine che è in corso di sperimentazione e si concluderà a fine 2016 un nuovo *stress test* sul comparto assicurativo europeo condotto dall'EIOPA (*European Insurance and Occupational Pension Authority*) sui bilanci 2015, che consiste nel valutare le prevedibili reazioni di un vasto campione di imprese assicurative europee a due scenari finanziari avversi: un primo, detto *Low for long*, centrato sull'ipotesi di una ulteriore flessione della curva dei rendimenti rispetto ai livelli di fine 2015; un secondo, denominato *Double hit* (disegnato d'intesa con l'ESRB - *European Systemic Risk Board*), in cui alla prima ipotesi negativa si aggiunge quella ulteriore di una forte svalutazione di tutte le classi di investimento rilevanti alla medesima data (titoli pubblici, obbligazioni societarie, azioni, fondi comuni, immobili).

Si tratta evidentemente di scenari avversi molto sfavorevoli che rendono l'esercizio abbastanza severo (25) e che sarà tenuto nella massima attenzione oltre che dall'IVASS anche dalla Consob, che, in special modo, ne dovrà

Note:

(continua nota 23)

quanto Intesa Sanpaolo, controllante finale delle società assicuratrici, è società non assicurativa e, quindi, gli obblighi del consolidato a supporto dell'IVASS ricadono sulla società assicurativa del Gruppo con il maggior ammontare di attivi iscritti nel bilancio individuale, mentre la Consob esamina e valuta il bilancio consolidato del complessivo conglomerato bancario assicurativo. In merito si ricorda che tra Fideuram Vita e le società del Gruppo Assicurativo Intesa Sanpaolo Vita non sussistono rapporti partecipativi e operativi, anche se poi il bilancio consolidato/aggregato del settore assicurativo comprende per mera sommatoria pure Fideuram Vita ma esclude gli apporti indiretti di Eurizon Capital e Banca IMI, pur se originati dal *business* assicurativo.

(24) Cfr. Relazione IVASS sull'attività svolta nel 2015 - Considerazioni del Presidente Salvatore Rossi - 15 giugno 2016.

(25) L'obiettivo degli *stress test* in argomento è quello di misurare il rischio sistemico e la stabilità finanziaria a livello europeo ma non è mirato, per il momento, a identificare le compagnie che non rispettano i requisiti minimi di capitale dopo lo *shock* ipotizzato. Pertanto, tenuto anche conto della tuttora non piena affidabilità dei dati raccolti secondo *Solvency II*, i risultati non saranno divulgati per singola società di assicurazione, bensì cumulativamente per Paese e per classe dimensionale.

valutare le conseguenze sul piano delle proprie prerogative, soprattutto per quanto concerne i profili della trasparenza dell'informativa verso il mercato.

Da quanto finora enunciato per banche e assicurazioni, se ne deduce che su tali emittenti si focalizza un'attività di vigilanza ampia e diversificata da parte di vari Organismi nazionali e comunitari, per cui si rende necessario per il futuro un sempre più stretto coordinamento fra le Autorità preposte. In merito si osserva che già oggi Banca d'Italia, Consob e Ivass collaborano abbastanza proficuamente, anche se i diversi approcci metodologici dovranno essere ulteriormente affinati e raccordati, in modo da evitare, da un lato, indebite sovrapposizioni nei controlli e, soprattutto, dall'altro, garantire che non residuino aree gestionali non revisionate e, quindi, suscettibili di causare problemi in termini di stabilità e trasparenza degli operatori, oltre che di mancata salvaguardia dei diritti dei risparmiatori.

La vigilanza sugli emittenti non finanziari

Per quanto concerne gli emittenti non finanziari, la Consob ha svolto numerosi approfondimenti e verifiche sulle società incluse nel Campione e anche su altri soggetti *extra* Campione, sia alla luce delle sopra richiamate priorità di vigilanza identificate dall'ESMA per i bilanci 2015, in particolare per quanto riguarda i settori prescelti, sia con riferimento a specifiche informazioni estratte dalle relazioni finanziarie dei singoli emittenti censiti. In alcune circostanze, laddove siano state riscontrate minori criticità nella fase di *screening* delle relazioni finanziarie, l'azione di vigilanza si è incentrata prevalentemente sull'informativa regolamentata resa dalle società, senza l'esercizio dei poteri di richiesta di informazioni addizionali *ex artt.* 114 e 115 del T.U.F. (vigilanza *on desk*).

Per converso, sulla base di parametri di rischio coerenti con le indicazioni dell'ESMA e con i temi di maggiore rilevanza di cui alle Comunicazioni Consob n. 3907/2015 e n. 7780/2016, di cui si è detto innanzi, sono stati oggetto di analisi alcuni emittenti appartenenti a settori diversi, scelti in funzione di particolari indicatori.

Ad esempio, è stato ampiamente monitorato il settore dell'edilizia e dei lavori pubblici che,

come noto, si va caratterizzando da qualche tempo per un rapporto tra quotazione di borsa e patrimonio netto contabile inferiore all'unità (tale risultato è infatti considerato alla stregua di un indicatore di *impairment* delle attività dal principio contabile IAS 36.12-d).

Si segnala in merito che la maggior parte delle società appartenenti al comparto in esame e operanti nel ramo delle costruzioni e in quello della produzione di materiale impiegato nell'edilizia (cemento, ceramiche, vernici, ecc.) ha risentito anche nel 2015 della frenata degli investimenti registrata dall'economia italiana e ha ancora sofferto nell'ultimo triennio la persistente incertezza sulle prospettive della domanda, anche se oggi sembra delinearci un qualche segnale di ripresa.

Le società in argomento sono state oggetto di indagine anche perché esercitano una rilevante quota di attività attraverso forme di collaborazione internazionale (*joint venture*) e, pertanto, gli interventi si sono concentrati sull'utilizzo dell'IFRS 10 (bilancio consolidato) e dell'IFRS 11 (accordi a controllo congiunto), entrambi, questi, principi entrati in vigore nel 2014 nella loro stesura rivisitata.

Il settore delle bevande, vini e liquori, è stato invece selezionato a causa della significativa incidenza delle attività immateriali riscontrate sul totale attivo. Tale anomalia è stata motivata soprattutto dalle strategie aziendali di crescita per linee esterne di alcuni operatori (26).

Con riferimento agli accertamenti svolti su talune società che operano in regime di concessione nei settori aeroportuale e autostradale, sono state poi approfondite le tematiche proprie di tali imprese, con peculiare attenzione rivolta all'evoluzione delle regole di concessione nonché al processo di riorganizzazione della *governance* che sta interessando alcune di esse.

In aggiunta, e sempre in linea con quanto previsto dall'ESMA, nel Campione 2015, sono stati anche inclusi gli emittenti che si caratterizzano per un'incidenza maggiore delle DTA (*Deferred Tax Asset*) sul patrimonio netto. Le

Nota:

(26) Come noto, ad esempio, Campari, tra i *leader* del settore, ha recentemente effettuato numerose acquisizioni di imprese concorrenti, determinando una rilevante esposizione verso i mercati esteri. È stata pertanto esaminata la *disclosure* fornita in bilancio in merito agli attivi intangibili derivati dalle acquisizioni e alla redazione del bilancio consolidato (*ex IFRS 10*).

verifiche sono state finalizzate all'accertamento della concreta recuperabilità delle imposte anticipate iscritte in bilancio, anche sulla base dei *business plan* predisposti dal *management*.

Le osservazioni formulate e gli altri elementi conoscitivi raccolti sono stati poi trasmessi all'ESMA, nell'ambito dei lavori per l'*Activity Report 2015* e per la redazione di un *public statement* sulle informazioni da rendere in tema di imposte anticipate relative al riporto delle perdite pregresse. Inoltre, a completamento dell'attività istruttoria, le notizie rese nel bilancio 2015 sullo specifico tema sono state oggetto di immediato confronto, con puntuale riferimento alle pertinenti voci patrimoniali e reddituali di natura fiscale. Per altre società, gli approfondimenti hanno anche riguardato le valutazioni relative all'acquisto di nuovi rami aziendali.

Con riferimento al c.d. Progetto Banda Larga varato dal Governo (nell'aprile 2016 è stato presentato il relativo Piano Nazionale) sono state poi soppesate criticamente le informazioni finanziarie rese in particolare dai principali attori quotati coinvolti.

Al riguardo si è notato che, nel perdurante contesto di incertezza regolamentare della materia, l'attività di revisione è risultata focalizzata nell'analisi della *disclosure* resa disponibile dagli emittenti in sede di approvazione dei Piani aziendali e dei risultati annunciati e presentati al mercato. Inoltre sono state meglio acclamate le specifiche vicende relative agli *asset* proprietari e alla *governance* delle società esaminate. Fra l'altro, in relazione alle informazioni rese nel bilancio 2015 da alcuni emittenti del comparto sulle valutazioni degli *asset*, sono emersi vari profili di debolezza e sono stati quindi attivati i poteri *ex art.* 114 del T.U.F., in modo da indurre i soggetti monitorati alla pubblicazione di ulteriori ragguagli esplicativi a maggior chiarimento degli eventi societari investigati.

Sono state poi sottoposte a indagine, soprattutto nell'approccio *extra* Campione, le società che, tra fine 2015 e primo semestre 2016, avevano diffuso comunicati di *profit warning* nel contesto del gruppo di appartenenza. Dopo aver attentamente valutato le indiscrezioni di stampa apparse nel medesimo periodo in merito a possibili aumenti di capitale nonché considerando il non favorevole andamento delle corrispondenti quotazioni borsistiche,

la Consob ha anche richiesto agli emittenti coinvolti informazioni aggiuntive da pubblicare nei modi d'uso.

Un altro tema ricorrente delle verifiche è rappresentato dal bilancio delle società sportive quotate. In merito, nei rendiconti del 2015 è stato prioritariamente analizzato lo stato di indebitamento complessivo, che in alcuni casi è risultato più che rilevante, considerate le dimensioni degli emittenti. Inoltre è stato monitorato il trattamento contabile adottato dalle società in argomento rispetto ai proventi derivanti dai diritti televisivi spettanti in funzione della partecipazione a competizioni internazionali. Le accurate ricerche svolte hanno evidenziato in proposito, anche con riferimento agli esercizi pregressi, un differente comportamento nella tecnica scritturale seguita da alcuni emittenti quotati del settore, che prevede la contabilizzazione di detti ricavi in base alle gare svolte. In altri casi è stata accertata la non perfetta contestualità di contabilizzazione degli acquisti e delle cessioni di atleti. Sono state pertanto effettuate richieste di chiarimento (ai sensi dell'art. 115 del T.U.F.) indirizzate, oltre che ai responsabili amministrativi, anche alle rispettive società di revisione.

Con riferimento alle società editoriali, l'attività di vigilanza è stata caratterizzata da numerose e continue interlocuzioni in relazione all'evolversi del processo di rinegoziazione del debito finanziario contratto a breve e a lungo termine. La finalità è stata quella di accertare per taluni emittenti che siano garantite le condizioni di continuità aziendale e che la comunicazione finanziaria relativa ai dati consuntivi e previsionali di ciascun soggetto interessato sia stata fornita in modo chiaro e corretto (27).

Per alcune società, sia del Campione sia *extra* Campione, appartenenti a settori diversificati, si sono tenuti incontri con i rispettivi rappresentanti aziendali nel corso dei quali è stata evidenziata l'opportunità di fornire al mercato più analitiche informazioni in relazione ai dubbi emersi sulla solvibilità delle singole imprese, anche per effetto di appositi richiami di informativa ricevuti dai revisori.

Nota:

(27) In proposito si segnala, fra l'altro, l'attività a supporto degli Uffici Consob impegnati nelle istruttorie relative all'offerta di scambio lanciata da Cairo Communication sui titoli RCS, poi, come noto, conclusasi positivamente.

Per altri emittenti operanti in settori diversificati, è stato talora accertata, la presenza di un elevato indebitamento e di uno stato di incertezza sul rispetto dei *covenants* finanziari sottoscritti. Con l'esercizio dei poteri di cui all'art. 114 del T.U.F. è stato chiesto a queste aziende in difficoltà con i pagamenti di diffondere, con frequenza ravvicinata (mensile o trimestrale) più dettagliate informazioni sulla situazione di liquidità e sull'andamento economico del Gruppo di appartenenza.

In diversi casi, si è registrato l'avvio di processi di riordino ed efficientamento degli impianti produttivi di tipo tradizionale, che necessitavano di ulteriori precisazioni e chiarimenti illustrativi, soprattutto in funzione di collegamento con i piani industriali in precedenza approvati. In tale contesto è stato richiesto agli emittenti interessati di descrivere esaurientemente, nell'informazione finanziaria resa al pubblico, le problematiche insorte e i vantaggi che dovrebbero derivare dalle soluzioni proposte.

Anche per varie altre società non incluse nel Campione e che comunque hanno presentato criticità nell'informativa diffusa al mercato, sono stati espletati addizionali innumerevoli controlli e verifiche. Trattasi, più precisamente, di soggetti che hanno evidenziato

sporadiche situazioni di difficoltà aziendale e per i quali sono state necessarie istruttorie mirate in relazione a specifici aspetti controversi, spesso legati alla realizzazione di operazioni straordinarie.

Infine, a seguito di apposite segnalazioni esterne pervenute alla Commissione (processi verbali di constatazione o esposti di soci e di terzi) sono state eseguite indagini in merito al trattamento contabile utilizzato per gli strumenti derivati su *commodities*, e sulla completezza dell'informazione riportata nelle relazioni finanziarie periodiche con riferimento all'acquisizione di rami aziendali, alla cessione di immobili o ad altri processi di aggregazione e integrazione, soprattutto nel settore dei media televisivi (28), oltre che in quello editoriale.

Nota:

(28) In particolare, in questo comparto è in atto un aumento della concorrenza (con l'ingresso di nuovi *player*, quali Netflix) che richiedono un progressivo adattamento delle strategie aziendali volte anche all'integrazione degli operatori. Fra le operazioni più significative, è tuttora oggetto d'esame la cessione di Mediaset Premium al gruppo Vivendi e il contestuale scambio azionario tra gli azionisti di riferimento di azioni Mediaset e azioni Vivendi. Peraltro, al momento, l'operazione risulta sospesa per la nota controversia insorta tra le due società e che dovrà essere prossimamente risolta in sede giudiziaria.

Smetti di guardarti intorno.



Y14ETBN NoRisk

No Risk Visure

L'unico portale
italiano di business
information
per sapere tutto
e subito.



- **NoRisk Visure** offre a commercialisti, avvocati e aziende informazioni ufficiali e sicure su soggetti italiani e internazionali.

- **Un unico accesso** per visure camerali e immobiliari, protesti, falliti e pregiudizievoli di conservatoria, bilanci, dossier, rintraccio e investigativi, rapporti informativi italiani e esteri.

- **L'unico portale** con una grafica che si adatta a Pc, tablet e smartphone.

- **NoRisk Visure** è garantito dall'affidabilità di Wolters Kluwer e dei migliori provider di business information.

POWERED BY



www.fare.it

Scopri di più su
www.noriskvisure.it

 Wolters Kluwer

Il rendiconto finanziario come strumento di controllo per le PMI

di Lucia Talarico (*)

Il rendiconto finanziario svolge una funzione sia di comunicazione esterna sia di controllo interno. È in quest'ultima prospettiva che lo strumento viene analizzato nel presente articolo. Si intende, infatti, sottolinearne l'utilità ai fini decisionali interni, con particolare riferimento alle PMI. L'articolo, dopo aver rapidamente richiamato la novella legislativa in materia, dedica una prima parte all'analisi del contenuto informativo del rendiconto della liquidità, per soffermarsi poi, nella seconda parte, su una disamina di alcuni indicatori che possono essere elaborati con i suoi dati e che ne valorizzano l'efficacia, ai fini del controllo di gestione, in ottica tanto consuntiva quanto previsionale.

La funzione del rendiconto finanziario

Il rendiconto finanziario è un prospetto nel quale si evidenziano in modo analitico le variazioni che hanno movimentato un aggregato di valori finanziari in un definito arco temporale. Per lo più fa riferimento a un periodo amministrativo, salvo obblighi di redazione a intervalli più brevi, in genere trimestrali o semestrali come avviene, ad esempio, per le società quotate. Solitamente ha contenuto storico, poiché ricostruisce dinamiche finanziarie trascorse; tuttavia può riguardare anche archi temporali prospettici, come avviene, ad esempio, in occasione della predisposizione di un *business plan*. Dal periodo amministrativo che ha avuto inizio il 1° gennaio 2016 anche le società di capitali non quotate, o comunque non tenute all'applicazione dei principi IAS/IFRS, debbono redigerlo, giacché il D.Lgs. n. 139/2015 ha ampliato i documenti costitutivi del bilancio di esercizio per includere anche il rendiconto della liquidità (art. 2423 c.c., comma 1, art. 2425-ter c.c.). Gli obblighi di legge evidenziano la concezione che il legislatore ha del rendiconto come strumento di comunicazione, rivolto a soddisfare in via privilegiata le istanze informative di una particolare categoria di *stakeholder* esterni: i prestatori di capitale. La conoscenza analitica della dinamica finanziaria dell'impresa, ovvero dei flussi finanziari in entrata e in uscita, aiuta gli *stakeholder* esterni a

valutare il grado di solvibilità dell'impresa, ossia la capacità di assolvere alle sue obbligazioni in denaro nei tempi previsti e, quindi, a stimare meglio il suo profilo di rischio. Da qui l'utilità che l'informazione presenta anche per gli altri *stakeholder* interessati, ad esempio, a stimare i flussi attesi di liquidità dell'azienda nella prospettiva di potenziali azionisti.

Il rendiconto finanziario assolve, in verità, anche a un'altra funzione, non meno significativa: il controllo della gestione ed è in questa prospettiva di osservazione che lo si intende analizzare.

In tal senso, il mancato obbligo di redazione per società di persone (1) e aziende individuali, così come per le società di capitali che redigono il bilancio in forma abbreviata (art. 2435-bis c.c.) e per le microimprese (art. 2535-ter c.c.), non deve portare a sottovalutarne l'utilità ai fini del controllo, ragione per cui ne sarebbe opportuna comunque l'elaborazione, sia pure con diffusione meramente interna all'azienda. Esso, infatti, quando redatto con riferimento al periodo amministrativo concluso, consente di

Note:

(*) Università di Pisa

(1) Le società di persone che svolgono attività commerciale sono tenute alla redazione del rendiconto finanziario solo nel caso in cui abbiano come soci illimitatamente responsabili S.p.a., S.a.p.a., S.r.l. (art. 111-*duodecies*, disp. att. c.c.).

verificare l'effetto che diverse tipologie di operazioni hanno avuto su un aggregato finanziario predefinito e a impostare in maniera più consapevole la gestione futura. A tale efficacia aggiunge il vantaggio della semplicità di redazione - con i conseguenti effetti in termini di costo dello strumento - e della agevole comprensibilità, anche per i non esperti di tecnica contabile, qualità queste che lo rendono particolarmente utile nelle piccole, o addirittura micro, imprese. Con le dovute eccezioni, in tali tipologie di imprese, dato il ridotto grado di complessità della gestione, strumenti molto sofisticati riuscirebbero di frequente ridondanti, eccessivamente onerosi rispetto ai benefici apportati e si presenterebbero comunque, per loro natura, di più difficile interpretazione.

Il rendiconto della liquidità

L'oggetto finanziario di cui si ricostruisce la dinamica può essere variamente definito. In genere esso è il capitale circolante netto, la posizione finanziaria netta o le disponibilità liquide. Queste ultime sono state indicate come oggetto del rendiconto finanziario dall'art. 2425-ter del Codice civile; ciò, del resto, coerentemente a quanto previsto dai principi contabili internazionali, in specie dallo IAS 7.

Fra le diverse possibili configurazioni di liquidità la dottrina italiana prevalente ritiene utile attenersi alla definizione datane dall'OIC 10 (2). Nel principio contabile nazionale, dedicato appunto alla redazione del rendiconto finanziario, l'oggetto scelto per il rendiconto è la liquidità intesa in senso stretto, ossia depositi bancari e postali, assegni, denaro e valori in cassa.

Tale configurazione, oltre a scongiurare problemi di soggettività dei valori, è quella che più si presta a valutare nel tempo l'efficacia della gestione della tesoreria, ovvero a monitorare la capacità dell'azienda di generare risorse allo stato liquido realmente, e non solo potenzialmente, disponibili.

L'utilità per finalità di controllo può essere amplificata sottoponendo i valori del rendiconto a un confronto temporale e spaziale: con il primo, sarà possibile cogliere gli andamenti evolutivi/involutivi della dinamica della liquidità; con il secondo, il grado di efficacia della gestione della tesoreria rispetto ad aziende comparabili.

Dagli stock ai flussi di liquidità

È ben noto che lo stato patrimoniale non consente di individuare i movimenti analitici che hanno interessato la liquidità nell'arco del periodo amministrativo. Il conto economico, d'altro lato, mostra sì flussi, ma di natura reddituale. Ecco la necessità di completare il quadro informativo con un prospetto che illustri i flussi di liquidità.

Il prospetto del rendiconto della liquidità permette appunto di ricostruire singole variazioni in aumento (fonti) e in diminuzione (impieghi) di liquidità in un dato arco temporale. Tali flussi vengono aggregati in tre aree di gestione, di norma denominate gestione reddituale, attività di investimento, attività di finanziamento (3). Ne risulta una più efficace interpretazione delle cause delle fonti e degli impieghi di liquidità e una stima più fondata e razionale dei possibili andamenti prospettici.

L'area reddituale raccoglie, anzitutto, i flussi di liquidità suscitati dalle operazioni che hanno comportato sostenimento di costi e realizzo di ricavi di competenza economica del periodo amministrativo, pertanto epilogati a conto economico, ma anche le entrate e le uscite derivanti da riscossioni e pagamenti di crediti e debiti operativi già presenti in contabilità all'inizio del periodo amministrativo, in quanto componenti della gestione operativa corrente. Tali flussi sono, poi, rettificati degli effetti sulla liquidità della gestione tributaria.

Le attività di investimento includono gli impieghi e le fonti di liquidità generati dalle operazioni di acquisto/cessione di immobilizzazioni e di attività finanziarie iscritte nel circolante. Le attività di finanziamento, infine, includono

Note:

(2) Il principio contabile è attualmente oggetto di revisione per aggiornarlo alla novella legislativa in materia.

(3) La terminologia utilizzata dal legislatore all'art. 2425-ter c.c. è leggermente diversa. Si fa, infatti, riferimento ai "flussi finanziari dell'esercizio derivanti dall'attività operativa, da quella di investimento, da quella di finanziamento, ivi comprese, con autonoma indicazione, le operazioni con i soci". La locuzione "attività operativa" in luogo di "gestione reddituale" non introduce differenze sostanziali ma solo lessicali. Si veda, in merito, anche la bozza del nuovo OIC 10 in fase di revisione. Si è preferito conservare la tradizionale definizione dell'area perché più esplicativa del suo contenuto, fermo restando che, quando il rendiconto è non solo strumento di controllo interno, ma anche parte del bilancio destinato a pubblicazione, la dicitura deve conformarsi alle disposizioni di legge.

gli effetti sulla liquidità delle operazioni riconducibili alle fonti di finanziamento a remunerazione esplicita, ossia ai debiti di finanziamento e al capitale netto.

La tipica struttura adottata per il rendiconto finanziario della liquidità scompone il flusso netto totale in aree di gestione.

La liquidità delle diverse aree di gestione

Ai fini del controllo di gestione, la prima informazione fondamentale ritraibile dal rendiconto finanziario della liquidità riguarda i flussi di liquidità prodotti e assorbiti dalla gestione reddituale. All'interno di quest'area particolare valore segnaletico assume la liquidità della gestione corrente, intendendo con quest'ultima le "attività ripetitive di acquisto-produzione-vendita attraverso le quali l'impresa realizza giorno dopo giorno la sua funzione economica" (4). È così possibile valutare se e in quale misura l'azienda sia capace di generare liquidità più di quanta ne assorba nello svolgimento delle attività quotidiane e continuative. Ciò che rileva, infatti, non è solo la quantità della liquidità, ma anche la sua origine, poiché questa definisce il suo grado di ripetibilità, ossia l'attitudine dell'azienda a generare in futuro flussi in entrata e in uscita. Pertanto, quanto maggiore è il differenziale positivo tra liquidità generata e liquidità assorbita della gestione corrente, tanto maggiore sarà l'efficacia della gestione sotto il profilo finanziario e migliori le aspettative per il periodo a venire, considerato che sono proprio le operazioni della gestione corrente quelle destinate a ripetersi quotidianamente anche in futuro consentendo all'azienda di autofinanziarsi (5).

A fini di controllo di gestione e di programmazione assume rilevanza segnaletica anche il flusso di liquidità della gestione corrente potenziale, che viene determinato redigendo il prospetto con il metodo c.d. indiretto. Tale flusso esprime la liquidità che le operazioni quotidiane di acquisto-produzione-vendita sono astrattamente in grado di generare ed è noto come flusso di capitale circolante netto della gestione corrente. Si ottiene dalla somma algebrica dei costi e dei ricavi monetari di natura operativa e delle variazioni del magazzino, che sono strettamente connesse a tali componenti di reddito perché antecedenti e susseguenti ai processi di acquisto-produzione-vendita. Si tratta di un indicatore della

capacità virtuale, potenziale appunto, di far fronte con le entrate generate dalle vendite alle uscite causate dalle operazioni di acquisto propedeutiche all'attività di produzione; in altri termini dell'attitudine dell'azienda ad autofinanziarsi svolgendo l'attività che ne costituisce la ragion d'essere.

La differenza tra il flusso potenziale di liquidità e il flusso reale di liquidità consente di valutare l'effetto di assorbimento o rilascio della liquidità esercitato dalle "politiche" di dilazione di riscossioni e pagamenti e dalla gestione del magazzino. Tale informazione è di grande utilità per programmare, naturalmente nei limiti di salvaguardia della capacità competitiva di ogni azienda, le politiche in considerazione.

Il magazzino, ad evidenza, rappresenta entrate e uscite potenziali, quindi non effettive (6); pertanto va espunto per passare dal flusso di liquidità ipotetico a quello reale. Ma non è certo l'unica rettifica necessaria allo scopo. Per effetto della gestione si sarà prodotta in azienda della liquidità che da potenziale non è riuscita a convertirsi in reale poiché è rimasta intrappolata nei crediti e debiti operativi ancora presenti a fine periodo. Tale movimento, quindi, vanno anch'essi espunti non essendosi tradotti in effettive entrate e uscite di liquidità. Viceversa, parte delle entrate e uscite verificatesi in corso d'anno saranno da ricondurre alla riscossione di crediti operativi e al pagamento di debiti operativi presenti in contabilità all'inizio del periodo amministrativo. Tale liquidità, a cui non è possibile risalire dai ricavi e costi monetari appostati a conto economico, va sommata alle fonti, per quanto riguarda i crediti, e agli impieghi, per quanto riguarda i debiti. Ecco che il flusso di capitale circolante netto va rettificato delle variazioni dei crediti operativi e dei debiti operativi e del

Note:

(4) G. Brugger, *L'analisi della dinamica finanziaria dell'impresa*, Milano, Giuffrè, 1980, pag. 13.

(5) Per un approfondimento del concetto di autofinanziamento si veda: E. Gonnella, *L'azienda di produzione. Elementi costitutivi, condizioni operative, creazione di valore*, Milano, Franco Angeli, 2014, pagg. 182-194.

(6) Si legga in merito L. Talarico, *Financial covenants e indicatori di performance economico-finanziaria*, Pisa, Plus-Pisa University Press, 2010, pagg. 50-51.

magazzino, ossia della variazione del capitale circolante netto.

Talvolta, ai fini del calcolo della variazione del capitale circolante netto si preferisce ricorrere alla configurazione più ristretta del capitale circolante netto commerciale, ottenuta dalla somma algebrica dei soli crediti e debiti commerciali e del magazzino, rettificando separatamente e successivamente i flussi con la variazione di altre poste a credito e debito di natura operativa (7). Così facendo, risulta più chiaro l'effetto esercitato sulla liquidità dalle politiche commerciali e di magazzino, in merito alla quali l'azienda possiede un maggior margine di discrezionalità.

Può esser opportuno considerare già nel calcolo dei flussi di liquidità della gestione corrente gli effetti della gestione tributaria. Ciò consente di individuare i flussi netti realmente disponibili per coprire i fabbisogni delle altre aree di gestione. Più frequentemente, i tributi pagati vengono dedotti "a valle", dopo aver considerato tutte le entrate e le uscite riconducibili alla più ampia gestione reddituale; questo, in vista di una maggiore omogeneità tra cause economiche all'origine dell'obbligo tributario e flussi monetari conseguenti.

Dal momento che la gestione reddituale è più ampia di quella corrente, ai flussi di liquidità generati e assorbiti dalla seconda sarà necessario sommare e sottrarre entrate e uscite che derivano dalle operazioni di natura finanziaria, *extra*-caratteristica e straordinaria, se ve ne sono. Ciò per addvenire alla liquidità della gestione reddituale. Si tratta di un indicatore fondamentale per valutare la capacità dell'azienda di autogenerare risorse liquide.

Il flusso netto totale di liquidità si ottiene aggiungendo ai precedenti flussi le entrate e le uscite generate da operazioni di acquisto/cessione di immobilizzazioni e di attività finanziarie iscritte nel circolante (flusso di liquidità delle attività di investimento) e le entrate e le uscite prodotte da operazioni di accensioni e rimborso di finanziamenti e da aumenti e diminuzioni del capitale di proprietà, compresa l'eventuale distribuzione di utili (flusso di liquidità delle attività di finanziamento).

Il prospetto nella sua totalità dà conto, in definitiva, dei fabbisogni di liquidità delle varie aree della gestione e delle loro modalità di copertura.

Alcuni esempi di indicatori tratti dal rendiconto finanziario

La tipica struttura adottata per il rendiconto finanziario della liquidità scompone il flusso netto totale in aree di gestione.

Già il segno del flusso delle singole aree consente una più attenta interpretazione della dinamica finanziaria, poiché è possibile individuare le operazioni che generano liquidità più di quanta ne assorbono e viceversa. Inoltre, l'incidenza sulla liquidità totale della liquidità prodotta da ciascuna delle tre aree è indice della qualità dei flussi finanziari e, quindi, della loro possibile futura ripetibilità.

Da questi dati possono costruirsi degli indicatori utili all'analisi e all'interpretazione dei flussi finanziari. Tra i numerosi che la dottrina e la prassi suggeriscono, se ne riportano solo alcuni che rivestono, a parere di chi scrive, una particolare efficacia segnaletica. Tali informazioni sono utili, in primo luogo, per stimare la capacità dell'azienda di autogenerare risorse liquide con i processi di acquisto-produzione-vendita o, viceversa, la necessità di drenare risorse da altre aree di gestione per sostenere tali processi, situazione questa di severa gravità; inoltre, per comprendere le fonti a cui si è fatto ricorso per fronteggiare i fabbisogni di liquidità derivati da investimenti in attività immobilizzate o non immobilizzate di natura finanziaria; ancora, per aver consapevolezza della liquidità assorbita dal servizio del prestito o impiegata per la remunerazione del capitale di proprietà e via dicendo (8). Altre utili indicazioni si desumono dal segno e dall'entità del flusso di liquidità riconducibile alla dinamica delle immobilizzazioni operative. Sommando, infatti, tale valore al flusso di liquidità della gestione corrente è possibile risalire al flusso di liquidità riconducibile all'intera gestione operativa, corrente e strutturale (9).

Sulla base di queste e altre informazioni ritraibili dal rendiconto della liquidità possono

Note:

(7) F. Giunta - M. Pisani, *L'analisi del bilancio*, Maggioli Editore, Santarcangelo di Romagna (RN), 2016, pagg. 436-438.

(8) A tale prima fase dovrà far seguito, naturalmente, una seconda, volta a individuare i fattori causali, anche ricorrendo a indicatori di bilancio tradizionali.

(9) Giunta - Pisani, *L'analisi del bilancio*, op. cit., pag. 456.

essere calcolati numerosi indicatori, dei quali viene presentata solo una parziale disamina.

1) Flusso di liquidità della gestione operativa/ricavi di vendita

L'indice può essere letto come una sorta di trasposizione "in chiave finanziaria" del ROS (10). Esso segnala se e quanta liquidità residua dal fatturato dopo aver fatto fronte a tutte le uscite richieste dalla gestione operativa, sia corrente sia strutturale o, viceversa, qual è l'entità del *deficit* di liquidità che si genera a fronte del fatturato realizzato, tenendo conto anche delle politiche di gestione del circolante.

L'indicatore è, però, molto ampio riferendosi all'intera gestione operativa; ciò ne determina la genericità. Se è negativo, ad esempio, non necessariamente è da interpretarsi come sintomatico di condizioni di inefficienza; si pensi al caso in cui l'azienda abbia effettuato un'attiva politica di investimenti. Viceversa, il segno positivo non sempre va interpretato favorevolmente, se nasconde, ad esempio, una bassa propensione dell'azienda al rinnovamento e all'innovazione.

Maggiore efficacia segnaletica si ottiene circoscrivendo l'indicatore alla sola gestione corrente.

2) Flusso di liquidità della gestione corrente/ricavi di vendita

Nell'indice si pongono a confronto due valori di flusso: di liquidità al numeratore, reddituale al denominatore; ma, diversamente dal precedente indicatore, il denominatore fa riferimento a una sola frazione della gestione operativa: quella riferibile alle operazioni ripetitive di acquisto-produzione-vendita. Esso esprime il "ritorno monetario del fatturato" (11) Dal calcolo si desume, infatti, se con la liquidità riveniente dal fatturato l'azienda è stata capace di far fronte alle uscite generate dai costi operativi e, se sì, l'eccedenza di liquidità residua, considerando anche l'effetto di assorbimento o rilascio di liquidità causato dalla variazione di capitale circolante netto. Esso è, quindi, segnaletico dell'efficienza degli acquisti e della gestione del circolante. L'indicatore dovrebbe assumere segno positivo; in altri termini, la gestione corrente dovrebbe essere autosufficiente anche sotto il profilo della liquidità e, superata la fase di avviamento, generare,

un'eccedenza di risorse liquide con cui far fronte, sia pure in parte, ai fabbisogni delle altre aree di gestione. È, quindi, auspicabile che l'indicatore mostri una tendenza all'aumento nel tempo.

Moltiplicando e dividendo il precedente indicatore per il flusso di capitale circolante netto della gestione corrente possiamo scindere l'indice in altri due utili ad analizzare più approfonditamente la fonte della liquidità reale della gestione corrente. Nell'uno si rapporta il flusso di liquidità della gestione corrente al flusso di capitale circolante netto della gestione corrente; nell'altro il flusso di capitale circolante netto della gestione corrente ai ricavi di vendita. Entrambi vengono di seguito commentati.

3) Flusso di liquidità della gestione corrente/flusso di capitale circolante netto della gestione corrente

L'indice esprime in quale misura la liquidità potenziale della gestione corrente si è convertita in liquidità reale. Sappiamo che la liquidità effettiva dipende non solo dalla capacità di autofinanziamento della gestione corrente, e dunque dai flussi di liquidità che i processi quotidiani di acquisto-produzione-vendita sono virtualmente capaci di generare, ma anche dalle modalità di regolamento dei pagamenti e degli incassi e dalla gestione del magazzino, ovvero dalla variazione del capitale circolante netto: il suo aumento assorbe liquidità; la sua contrazione la rilascia. L'indice, misurando lo scostamento tra liquidità reale e teorica della gestione corrente, rileva, dunque, in via indiretta, l'effetto sui flussi reali di liquidità della variazione del capitale circolante netto. Se numeratore e denominatore sono entrambi positivi, come è auspicabile che sia, l'indice assume valori positivi (12). Qualora sia maggiore di uno, ciò significa che il capitale circolante netto si è contratto

Note:

(10) Giunta - Pisani, *L'analisi del bilancio*, op. cit., pagg. 638-639.

(11) C. Teodori, *La costruzione e l'interpretazione del rendiconto finanziario*, Torino, Giappichelli, 2002, pag. 26.

(12) L'indicatore può assumere segno positivo anche nell'ipotesi in cui numeratore e denominatore siano entrambi negativi, situazione che denota uno stato di gravissima criticità.

aggiungendo liquidità ai flussi teoricamente disponibile; viceversa, se l'indicatore assume valori positivi ma minori di 1, se ne desume un aumento del capitale circolante netto che ha drenato liquidità potenziale. Quanto maggiore è lo scostamento rispetto a uno, tanto maggiore è l'impatto sui flussi di liquidità generato da variazione del capitale circolante netto.

Per comprendere le cause delle variazioni in tale aggregato finanziario, è utile avvalersi di indici di bilancio più tradizionali. Per esigenze di brevità, si fa rinvio solo al seguente, per la sua significatività ai fini della presente analisi: CCNc/Ricavi di vendita, dove CCNc è l'acronimo di capitale circolante netto commerciale. Esso fornisce la misura del fabbisogno di finanziamento necessario a generare un euro di fatturato: più alto è l'indice, maggiore è il fabbisogno. L'obiettivo dell'azienda sarà, quindi, la sua riduzione. Inoltre, è auspicabile che l'indice, a parità di altre condizioni, rimanga sostanzialmente costante in presenza di un aumento dei ricavi (13).

È chiaro che nella formulazione delle politiche di dilazione in ingresso e in uscita e di magazzino si sintetizzano una pluralità di variabili, in particolare di natura strategica, su cui i vertici aziendali sono sollecitati a riflettere; si pensi, ad esempio, al *business model* e al ruolo che il servizio del credito può assumere al suo interno e quindi agli effetti che un cambiamento della politica commerciale - ad esempio una riduzione del livello di "aggressività" - può giocare; e ancora alla forza negoziale dell'azienda nei confronti dei fornitori e dei clienti e via dicendo. Si tratta di fattori governabili in maniera più o meno intensa dall'azienda, la cui manovra va valutata con estrema accortezza considerato l'impatto che possono avere sulla capacità competitiva.

4) Flusso di capitale circolante netto della gestione corrente/ricavi di vendita

L'indice esprime la capacità virtuale dell'azienda di convertire il fatturato in *surplus* finanziari della gestione corrente (14). Poiché al numeratore è posto il flusso potenziale di liquidità, esso non considera gli effetti della variazione del capitale circolante netto. L'indice dovrebbe essere senza dubbio positivo (15). Maggiore è il suo valore, maggiore è la qualità in termini finanziari della gestione corrente. Poiché al denominatore sono posti i ricavi di vendita, esso è anche un

indicatore di efficienza negli acquisti, ossia della capacità di contenere i costi monetari necessari alla produzione dei ricavi.

I due indicatori - ai punti 3) e 4) - consentono, quindi, di isolare e individuare più chiaramente il contributo alla generazione dei flussi reali di liquidità dell'autofinanziamento e delle variazioni del capitale circolante netto. Ciò è ancora più importante quando la gestione corrente esprime un *deficit* di liquidità. La criticità della situazione impone di controllare con tempestività se lo squilibrio sia da ricondurre già, ed eventualmente in quale misura, a un'insufficiente redditività, prima ancora che a un'insoddisfacente gestione delle dilazioni in entrata e in uscita e del magazzino. Qualora l'autofinanziamento risulti negativo l'inefficienza dell'azienda ha cause più profonde e gravi, manifestandosi già sul piano economico. La riflessione, allora, investirà *in primis* il fatturato, i costi e le loro determinanti, a partire dai prezzi di acquisto e di vendita, le condizioni di efficienza, il *mix* di prodotti, i volumi di vendita e via dicendo; ma anche la gestione finanziaria, poiché l'appesantimento dell'indebitamento che verosimilmente ha fatto seguito a una situazione di tal fatta rischia di creare una spirale involutiva che, superata certe soglie di tolleranza, può essere spezzata solo con l'immissione di capitale di rischio aggiuntivo (16).

5) Flusso di liquidità della gestione operativa/Capitale Investito Netto Operativo

Il flusso di liquidità della gestione operativa può utilmente confrontarsi anche con il capitale investito nella stessa area di gestione al

Note:

(13) "Un aumento dell'indice, dunque, segnala il manifestarsi di effetti di assorbimento che, se particolarmente intensi, sono spia di condizioni di *overtrading*" (Giunta - Pisani, *L'analisi del bilancio*, op. cit., pag. 632).

(14) Il numeratore, poiché risulta dal confronto tra ricavi e costi monetari, come già si è detto, esprime la liquidità potenziale della gestione corrente.

(15) Alla gravità della situazione che l'indice negativo segnala, e alle presumibili ripercussioni sul piano dell'indebitamento, si farà cenno poco oltre.

(16) A tale analisi giovano ulteriori indicatori relativi alla sostenibilità della struttura finanziaria che si esamineranno a breve.

netto delle passività spontanee, ossia con il Capitale Investito Netto Operativo (CINO). Esso permette di valutare la produttività del capitale investito netto della gestione operativa in termini di generazione di flussi di liquidità. Può essere letto, quindi, come l'omologo del ROI sul piano finanziario. Giacché il numeratore esprime il flusso di liquidità della gestione corrente più quello generato o, più spesso, assorbito dagli investimenti dell'area operativa, l'indice misura il ritorno in forma monetaria del capitale investito nell'intera gestione operativa. È auspicabile che assuma segno positivo, tuttavia la sua negatività non è di per sé indice di una situazione patologica. Vi sono, infatti, momenti in cui l'azienda non ritiene più economico il mantenimento della capacità produttiva preesistente e procede, pertanto, a investimenti incrementali. In tali casi l'indice può assumere segno negativo senza che ciò debba reputarsi sintomatico di criticità su cui intervenire. A fini interpretativi è opportuno, allora, introdurre un indicatore di portata più limitata, capace di distinguere l'effetto che sui flussi di liquidità ha esercitato la gestione corrente rispetto a quello delle attività di investimento.

6) Flusso di liquidità della gestione corrente/CINO

L'indice confronta il CINO con il flusso di liquidità della sola gestione corrente, escludendo l'effetto delle attività di investimento. L'indice dovrebbe avere segno positivo. Maggiore è il suo valore migliore è la valutazione che si può esprimere. Poiché ha una portata più limitata del precedente indicatore, è opportuno leggerlo contestualmente a quest'ultimo. Qualora l'indice sia positivo in presenza di negatività del precedente è evidente che la causa dell'insoddisfacente liquidità è da imputarsi ai fabbisogni manifestatisi nell'area delle attività di investimento. Diviene necessario, allora, approfondire l'entità dei fabbisogni insoddisfatti e la loro natura, poiché il giudizio è diverso in ipotesi di investimenti di ripristino rispetto al caso di investimenti incrementativi. Se, invece, l'indicatore è negativo non può che formularsi un giudizio di grave criticità, a cui poco sopra abbiamo già fatto riferimento.

Il rendiconto possiede significativa valenza ai fini del controllo di gestione: esso favorisce una sensibilizzazione verso gli aspetti finanziari della gestione che non può non giovare a una programmazione più fondata e consapevole, quindi, probabilmente, più efficace.

7) Oneri finanziari/flusso di liquidità della gestione corrente o reddituale

La liquidità prodotta dalla gestione corrente è la prima fonte a cui ricorrere per il reperimento delle risorse monetarie necessarie al pagamento degli oneri finanziari. L'indice vuole appunto verificare l'adeguatezza a ciò del flusso di liquidità riveniente dalla gestione corrente. La sua rilevanza è ancora maggiore in ottica previsionale. A tal fine il flusso di liquidità può essere calcolato sulla base di dati non più storici, ma prospettici, al pari degli oneri finanziari. Esso, allora, consente di stimare la futura capacità dell'azienda di sostenere il costo dell'indebitamento finanziario con la liquidità generata nello svolgimento della sua attività quotidiana. Più basso è il valore dell'indice, in valore assoluto, maggiore è la sostenibilità dell'indebitamento finanziario. Il confronto viene spesso effettuato ponendo al denominatore un aggregato più ampio: il flusso di liquidità dell'intera gestione reddituale. Generalmente l'indice calcolato su dati storici viene comunque utilizzato anche per l'interpretazione in chiave prospettica, poiché esso viene giudicato un buon *proxy* dell'analogo indicatore calcolato su dati previsionali.

8) Debiti finanziari/flusso di liquidità della gestione corrente o reddituale

L'analisi della solvibilità e della solidità della gestione può essere approfondita attraverso un indicatore con il quale si pongono a confronto i debiti finanziari con il flusso netto di liquidità della gestione corrente o reddituale. Esso misura la liquidità generata dalla gestione corrente o reddituale sottratta a tali gestioni poiché impiegata nel rimborso dei prestiti. L'indice, anche quando costruito su dati solo storici, consente di formulare una stima approssimativa (17) del tempo

Nota:

(17) Il limite della stima deriva principalmente dal fatto che nulla garantisce che in futuro la gestione corrente o la reddituale restituirà un flusso di liquidità pari a quello rilevato nell'esercizio in chiusura. Per tale motivo, come si dirà poco oltre, si preferisce talvolta porre al denominatore una stima del flusso atteso di liquidità della gestione corrente o reddituale.

teoricamente necessario all'azienda a far fronte alle obbligazioni in esame con la liquidità autogenerata in un periodo amministrativo dalle operazioni ripetitive di acquisto-produzione-vendita; tuttavia, per una più accurata indagine prospettica, è preferibile stimare il flusso di liquidità atteso. Nuovamente, il confronto può essere effettuato ponendo al denominatore un aggregato più ampio: il flusso di liquidità dell'intera gestione reddituale.

9) Rate di rimborso a breve dei prestiti/flusso atteso di liquidità della gestione corrente o reddituale

A fini prospettici, è interessante valutare la sostenibilità della struttura finanziaria nel prossimo futuro con un indicatore più completo, che ponga al numeratore le uscite previste nel breve periodo per l'intero servizio del debito, comprensivo degli oneri finanziari e del rimborso delle quote di capitale.

Al denominatore può essere posto il flusso atteso di liquidità della sola gestione corrente o quello relativo alla complessiva gestione reddituale. Esso diventa così segnaletico della sostenibilità futura, di breve periodo, della struttura finanziaria. Di frequente, per semplicità e rapidità dell'analisi, il denominatore viene calcolato su dati storici. L'indice che ne deriva viene comunque considerato un buon *proxy* di quello previsionale.

10) Rate di rimborso a breve dei prestiti + investimenti previsti a breve + dividendi/flusso atteso di liquidità della gestione reddituale

Un indice ancora più completo dell'adeguatezza della gestione sotto il profilo finanziario, sempre in ottica prospettica, si ottiene confrontando le rate di rimborso nel breve periodo dei prestiti, gli investimenti programmati nel medesimo arco temporale più il dividendo stimato congruo, con il flusso della liquidità atteso dalla gestione reddituale (18). Se esso risulta minore dell'unità, si prevede che residui una parte di flusso di liquidità non vincolata ad alcun uso predefinito e libera di essere

Il rendiconto della liquidità, se redatto seguendo il metodo indiretto, consente di distinguere il flusso di liquidità potenziale della gestione corrente da quello effettivo, in modo da cogliere l'impatto sulla liquidità realmente disponibile delle politiche di dilazione in fase di acquisto e di vendita e della gestione del magazzino.

impiegata come l'azienda ritenga più conveniente (19). Come per gli indicatori precedenti, un *proxy* accettabile dell'indicatore si ottiene calcolando il flusso di liquidità su dati storici anziché prospettici. Ne deriva una stima più approssimativa, ma di più semplice e rapida formulazione.

11) Flusso di liquidità della gestione reddituale/risultato di esercizio

L'indice esprime la "qualità" del reddito sotto il profilo monetario, ossia la capacità della gestione di convertire valori economici in valori monetari (20). Se in merito al segno non vi è dubbio che esso debba essere positivo, riguardo all'altezza dell'indice è necessaria qualche riflessione aggiuntiva. Il suo valore dipende non solo dal fisiologico disallineamento temporale tra flussi economici e flussi monetari ma, come ben noto, anche dal peso dei ricavi non monetari e dei costi non monetari - questi ultimi solitamente superiori ai primi -. Un giudizio sull'entità dell'indice, pertanto, non può prescindere dalla considerazione quantomeno dalle caratteristiche del settore di attività dell'azienda e dalla sua fase di vita, che incidono sul grado di rigidità della gestione, e dal tasso di ammortamento delle immobilizzazioni tecniche, ma anche dalla formula imprenditoriale prescelta dall'azienda - si pensi all'opzione *make or buy* -.

Conclusioni

Il rendiconto, al di là della funzione informativa, possiede una significativa valenza ai fini del controllo di gestione, e ciò è tanto più vero per le piccole imprese che, generalmente, non dispongono di strumenti di controllo sofisticati e in cui è frequente che l'imprenditore possieda conoscenze e competenze tecniche, ma di natura non economica. Esso favorisce una

Note:

(18) Sia questo che i precedenti indici possono essere sostituiti con altri costruiti invertendo il numeratore con il denominatore. Il loro contenuto informativo è analogo.

(19) Si veda in merito I. Facchinetti, *Rendiconto finanziario e analisi dei flussi*, Milano, Il Sole - 24 Ore S.p.A., 2007, pag. 293 ss.

(20) L'indice può essere calcolato, naturalmente, anche comparando il flusso di liquidità della sola gestione corrente con il reddito operativo.

sensibilizzazione verso gli aspetti finanziari della gestione che non può non giovare a una programmazione più fondata e consapevole, quindi probabilmente più efficace. Il rendiconto della liquidità, in particolare, se redatto seguendo il metodo indiretto, consente, poi, di distinguere il flusso di liquidità potenziale della gestione corrente da quello effettivo, in modo da cogliere l'impatto sulla liquidità realmente disponibile delle politiche di dilazione in fase di acquisto e di vendita e di magazzino.

Dal rendiconto si possono trarre una serie di indicatori che debbono essere letti e interpretati assieme agli indici di natura economico-patrimoniale resi disponibili dall'analisi dello stato patrimoniale e del conto economico. Rispetto a questi ultimi, i flussi di liquidità non risentono affatto di stime e congetture - flussi reali di liquidità - o ne risentono solo parzialmente - flussi potenziali di liquidità -. Se ne guadagna, ad evidenza, in termini di oggettività e attendibilità.

Nel presente contributo ci si è limitati a riportare solo alcuni indicatori di particolare effica-

cia segnaletica, ma la dottrina, soprattutto anglosassone, è molto più ricca di suggerimenti in materia (21).

La rielaborazione in questa chiave dei dati forniti dal rendiconto della liquidità consente di disporre di un quadro informativo più completo in base al quale il profilo di rischio dell'azienda può essere più attendibilmente stimato e le politiche e le strategie aziendali più consapevolmente formulate. Per tale motivo - ovvero per la sua valenza ai fini del controllo di gestione - la redazione del rendiconto è consigliabile anche nelle realtà imprenditoriali minori, pure in assenza di obblighi di legge.

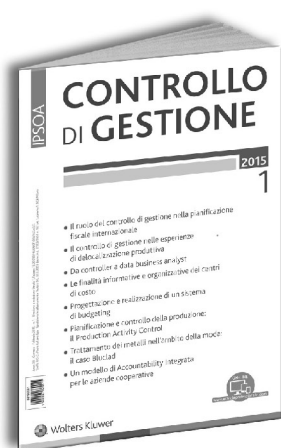
Nota:

(21) Tra i tanti contributi si vedano: C. A. Carslaw - J. R. Mills, "Developing Ratios For Effective Cash Flow Statement Analysis", in *Journal of Accountancy*, Vol. 172, Issue 5, 1991, pagg. 63-70; J. R. Mills - J. H. Yamamura, "The Power Of Cash Flow Ratios", in *Journal Of Accountancy*, Vol. 186, Issue 4, 1998, pagg. 53-61; V. C. Ibarra, "Cash Flow Ratios: Tools For Financial Analysis", in *Journal of International Business Research*, Vol. 8, Supplement, 2009, pagg. 91-107.

RIVISTE

Controllo di Gestione

Bimestrale di budget, reporting e strategia per l'azienda e il consulente



Unica nel panorama editoriale italiano questa rivista affronta in modo mirato e specifico tutte le tematiche legate al controllo di gestione: **budgeting, reporting, analisi dei costi, sistemi integrati, balanced scorecard, soluzioni innovative.**

Dalla teoria alla pratica, dai modelli generali alle peculiarità dei settori, **Controllo di gestione** fornisce tutte le informazioni necessarie e le soluzioni operative indispensabili per chi esercita per "professione" il controllo di gestione.

I vari temi sono affrontati attraverso **articoli di approfondimento** che suggeriscono metodi e strumenti di approccio ai problemi, **casi aziendali** con esempi pratici, interventi sulle **"nuove tendenze"** della dottrina e sulle **teorie emergenti,**

analisi dei principali sistemi informativi di supporto a chi si occupa di controllo, esame delle **specificità del controllo** nei diversi settori merceologici, **quesiti** e **suggerimenti degli esperti** in materia.

Supporto: carta, web, tablet

Per informazioni:

- **Servizio Informazioni Commerciali**
Tel. 02.82476794
E-mail: info.commerciali@wki.it
- **Agenzie Ipsoa di zona**
(www.ipsoa.it/agenzie)
- **shop.wki.it**

E-commerce: leve operative per migliorarne le performance

di Cristiano Moschini (*) e Luca Salvigni (**)

È ormai un dato di fatto che la competizione tra le imprese di ogni settore per la conquista di nuove quote di mercato sia da diversi anni molto agguerrita. Le tradizionali tecniche di vendita e di comunicazione, pur adeguandosi ai nuovi contesti, hanno perso efficacia ed un canale in continua espansione attrae l'attenzione delle aziende e dei suoi clienti: l'e-commerce.

Ma come rendere realmente competitive le vendite on line? Quali leve usare per migliorare le performance? Attraverso la presentazione di un caso aziendale il contributo cerca di rispondere a queste domande.

Premessa

In Italia è noto come il canale *e-commerce* registra, da diversi anni, tassi di crescita a doppia cifra. I principali settori in cui questa forma di transazioni tra venditore e acquirente è più diffusa sono: abbigliamento, editoria, informatica e turismo, quest'ultimo in forte crescita grazie alla sempre maggiore affermazione della *sharing economy* (es. AirBnb, Uber, ecc.). Recenti previsioni stimano, per l'anno 2016, un incremento del valore totale delle transazioni *on line* del 17%, rispetto ai dati riscontrati nel 2015 (1).

Semberebbero quindi moltiplicarsi per le imprese italiane opportunità di sviluppo molto interessanti, tuttavia è necessario prestare particolare attenzione alle modalità con cui approcciare il commercio elettronico. Errori nella definizione delle politiche commerciali o scarsi livelli di servizio offerto potrebbero avere infatti effetti negativi sulle *performance* aziendali.

Come è pertanto possibile massimizzare le opportunità di sviluppo generate dal *web*? Esistono degli elementi che possono impattare in maniera significativa sui risultati del canale *e-commerce*?

A titolo esemplificativo, è illustrato in questo contributo il percorso metodologico (2) seguito dall'azienda Zeta S.r.l. per l'ottimizzazione del canale *e-commerce*.

Disporre di un canale di vendita *on line* è una condizione sempre più necessaria per qualsiasi tipo di *business*, anche se da sola non tale da assicurare la permanenza sul mercato. Certamente però una transazione *on line* non può essere considerata da un'azienda come una mera esecuzione di un ordine di vendita (ricezione ordine-spedizione prodotto finito), ma come un'occasione per interagire con il proprio cliente in un modo diverso rispetto al canale *retail*, offrendo un servizio differente, più flessibile ma allo stesso tempo emozionale, in grado di rafforzare nella mente del consumatore l'identità ed il posizionamento del *brand*.

Dalla consapevolezza del cliente di detenere un ruolo di vero e proprio *influencer* verso il mercato derivano l'importanza nella gestione dei *feedback* e del *word of mouth*. Sono questi infatti i fattori chiave in grado di "muovere", nella rete, i consumatori da uno stato di apatia ad uno stato di azione, veicolandone in questo modo le preferenze e le scelte d'acquisto.

Tra gli elementi che possono essere oggetto di discussione virale sul *web* vi sono spesso non

Note:

(*) Partner Lewitt Associati, Esperto in Logistic Cost Reduction

(**) Junior Analyst Lewitt Associati

(1) M. Losi, "Per le imprese italiane è sempre più l'ora di puntare sull'e-commerce", in *Il Sole - 24 Ore* del 19 maggio 2016.

(2) Condisoda Lewitt Associati.

solo riferimenti alla qualità di un prodotto/servizio acquistato ma anche agli elementi a supporto della transazione (es. *packaging* o la modalità di trasporto). Ognuno di questi fattori potrebbe infatti incidere negativamente sull'esperienza d'acquisto generando insoddisfazione, ossia la principale determinante del passaparola negativo in rete.

Per questo motivo è necessario che il *management* riconosca all'*e-commerce*, come minimo, la medesima importanza attribuita ai canali di vendita tradizionali (es. *retail*, *wholesale*, ecc.), identificando una *Business Unit* con personale altamente specializzato.

Le caratteristiche della domanda nell'e-commerce

Prima di aprire una relazione con la propria clientela attraverso il canale *e-commerce* è importante che un'azienda conosca i fattori chiave di interesse degli acquirenti ed il livello di servizio atteso. Ma, concretamente, di cosa si sta parlando?

Principalmente di comodità e di facilità di interazione; sono queste le principali motivazioni che inducono i consumatori ad effettuare un acquisto *on line*.

La vendita *on line* deve essere pertanto strutturata in modo tale da poter offrire un ventaglio di servizi in grado di soddisfare le specifiche aspettative del cliente: *logistica*, *packaging*, *tracking* sono, ad esempio, fattori che incidono su una buona o cattiva esperienza di acquisto.

Logistica

La *logistica* è uno degli elementi che possono impattare notevolmente sulla *customer experience*, la maggior parte dei consumatori predilige infatti il poter scegliere fra un'ampia gamma di opzioni di spedizione ed è propensa a porre in atto strategie d'acquisto per ottenere la consegna gratuita.

Un altro elemento molto apprezzato dai consumatori riguarda la data di consegna. Per alcuni eventi ciò può essere una discriminante ancor più importante del prezzo del bene. Mostrare la data di presunta ricezione della merce è pertanto "un *must*". Nei casi in cui la consegna viene effettuata in una data antecedente a quella prevista la percezione positiva dell'acquirente è fortemente rafforzata e l'aspetto emozionale può generare stimoli per futuri acquisti (questa dinamica è

scientificamente perseguita da primarie società *e-commerce*).

Packaging

Anche la struttura del *packaging* esercita una forte influenza sull'acquisto. Elementi come la facilità di apertura o l'utilizzo di materiali riciclati possono migliorare l'esperienza d'acquisto del consumatore, mentre la ricezione di una scatola rotta o danneggiata potrebbe compromettere la volontà di future transazioni.

Tracking e feedback

Da ultimo, non per importanza, è stato rilevato da più sondaggi come l'acquirente digitale valuta positivamente la possibilità di leggere *feedback* sui prodotti, godere di promozioni personalizzate ed ottenere suggerimenti sulla base degli acquisti passati.

Le informazioni devono essere chiare, complete e facilmente reperibili durante la navigazione del sito.

Case study: contesto e motivazione dell'intervento

Il valore aggiunto del team di lavoro

Spesso per raggiungere un obiettivo aziendale ambizioso è necessario un patrimonio di conoscenze ed esperienze molto ampio. Non è pertanto scontato che un'organizzazione abbia al proprio interno tutte le competenze necessarie ed in questi casi un supporto professionale esterno può essere di aiuto per:

- sviluppare e condividere un metodo di lavoro;
 - creare un gruppo di lavoro interfunzionale in grado di ottimizzare i tempi dei vari *step* di progetto;
 - apportare nuovo *know-how* e condividere le conoscenze specifiche maturate da progetti precedentemente sviluppati in altre realtà.
- Nel caso descritto di seguito l'approccio innovativo dei consulenti ha permesso non solo di raggiungere gli obiettivi *target*, ma anche di aumentare le conoscenze tecniche del personale aziendale coinvolto, senza sottrarre tempo all'operatività quotidiana.

L'azienda Zeta S.r.l.

Gli interessanti tassi di crescita registrati dal canale *e-commerce* dell'azienda Zeta S.r.l., *leader* nella distribuzione e nella vendita di

abbigliamento *streetwear*, hanno spinto la Direzione Aziendale ad intraprendere, assieme a consulenti esterni, un progetto di analisi critica delle *performance* attuali per la definizione di nuove possibili leve operative volte all'incremento della redditività delle vendite *on line*. In sintesi gli obiettivi del progetto sono stati:

- a) l'individuazione dei fattori critici di successo che possano massimizzare la propensione all'acquisto dei consumatori;
- b) l'aumento della visibilità del *brand*;
- c) il miglioramento del livello di servizio offerto.

Per rispondere al primo quesito, oltre ad un'analisi "interna", l'azienda ha inteso misurarsi nei confronti dei principali *competitor* internazionali. Per questa ragione, una parte iniziale del progetto è stata indirizzata ad un'accurata attività di *benchmarking*, per cogliere i principali punti di forza dell'offerta di ciascun player. Il progetto è stato realizzato seguendo un flusso di attività comprendente:

- 1) l'analisi AS IS della situazione attuale;
- 2) la *competitor analysis*;
- 3) la definizione di *target* mediante individuazione di una *road map* per il futuro, ossia un modello *TO BE*;
- 4) l'implementazione e la consuntivazione dei risultati.

Analisi AS IS: situazione attuale

Sono stati esaminati i dati relativi all'ammontare delle transazioni avvenute sul canale *e-commerce* negli ultimi dodici mesi. Questa fase ha inteso segmentare la base informativa secondo le seguenti dimensioni di analisi:

- 1) distribuzione geografica delle vendite;
- 2) composizione e valore medio delle spedizioni;
- 3) stagionalità delle vendite;
- 4) tasso di fidelizzazione della clientela;
- 5) *packaging* e servizi accessori alla vendita;
- 6) incidenza del trasporto sulle vendite;
- 7) incidenza del *free shipping*.

L'output generato è stato condiviso con la Direzione Aziendale ed ha evidenziato, con elevato livello di dettaglio, lo stato dell'arte nella gestione del processo di vendita sul *web*.

Competitor analysis

L'attività di *benchmarking* dei principali *competitor*, nazionali ed internazionali, realizzata dai consulenti, ha permesso di: valutare le strategie di comunicazione commerciale adottate

dal panel di imprese studiate, analizzare il livello di servizio offerto dai concorrenti (tempi di spedizione, *courier* utilizzati, costo della spedizione, gestione dei resi, condizioni di rimborso/sostituzione, tipologie di servizi accessori ecc.) e conoscere il *lead time* richiesto dalle altre aziende per l'esecuzione dell'ordine. Tutte queste informazioni sono state utilizzate per la costruzione di un nuovo modello commerciale (*TO BE*) avente lo scopo di incrementare la visibilità del *brand*, il tasso di fidelizzazione degli attuali clienti e le vendite.


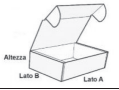
Modello TO BE: leve per migliorare l'efficienza della B.U.

Il confronto fra la proposta attuale dell'impresa e quella della concorrenza ha rilevato alcuni *gap* qualitativi ed economici su cui è stato possibile agire. In particolare, il *focus* delle attività è stato concentrato sui seguenti fattori:

- riduzione del *lead time* dalla ricezione ordine alla consegna al *courier* (da 2 gg medi a 1 gg);
- introduzione di nuovi formati di *packaging* allo scopo di a) ridurre la quantità di volume spedito; b) ridurre la possibilità di danneggiamento del contenuto;
- riduzione del contributo alla spedizione richiesto alla clientela mediante introduzione di opzioni *economy* per il servizio di trasporto. Per quanto concerne il primo punto, è stata necessaria un'analisi di processo volta a snellire le procedure di gestione dell'ordine e l'introduzione di una *deadline* (ore 12.00) che potesse garantire tempi di consegna compatibili con i "ritiri" dei vettori logistici (ore 16.00/16.30). Per quanto concerne gli altri due punti, sono state avviate negoziazioni con primarie società operanti nella produzione di imballi e nei servizi di trasporto allo scopo di individuare nuove opzioni tecniche implementabili e, parallelamente, di quantificarne in termini economici i relativi effetti rispetto allo *status quo*. Al termine di queste attività, dal confronto avvenuto all'interno del gruppo di lavoro, sono state ipotizzate nuove tipologie di *packaging*, ritenute più idonee al canale *e-commerce* (Tavola 1), ed è stata allargata la gamma dei servizi di trasporto a disposizione dell'acquirente.

L'applicazione dei nuovi formati di *packaging* alla maggior parte dei volumi movimentati (come indicato dall'analisi ABC di Pareto) ha evidenziato, in termini economici, un risparmio nei costi di trasporto annui pari a circa

Tavola 1 - Modifica imballi

Codice Imballo	Tipologia Pre-Modifica	Volume Pre-Modifica	Peso Tassato	
Imballo A	Scatola Americana	0,042	8,5 Kg.	
Imballo B	Scatola Americana	0,022	4,5 Kg.	
↓				↓
Codice Imballo	Tipologia Post-Modifica	Volume Post-Modifica	Peso Tassato	
Imballo A	Scatola Fustellata	0,026	5,5 kg.	
Imballo B	Scatola Fustellata	0,014	3,0 Kg.	

70.000 euro (-13%). In aggiunta, l'inserimento di un servizio di trasporto *economy*, ossia caratterizzato da un *transit-time* leggermente più alto (48-72h) rispetto a quello *express* (24-36h), offerto inizialmente all'acquirente, ha permesso di ridurre il contributo alla spedizione richiesto all'ordine o di avviare campagne promozionali (con *free shipping*) più frequentemente ed a costi inferiori.

Implementazione e consuntivazione dei risultati

Al termine della fase negoziale sono state condivise con il Board aziendale le diverse ipotesi tecniche perseguibili. Dalla valutazione costi/benefici sono stati scelti i futuri *partner* per la fornitura dei materiali di imballaggio (nuovo fornitore rispetto al precedente) e dei servizi di trasporto (conferma degli attuali fornitori nazionale ed internazionale).

La modifica del formato degli imballi ha permesso la realizzazione di confezioni in grado di

presentare meglio il *brand* ed il suo contenuto (maggiore *appeal*) ed evitare, al momento dell'apertura, il possibile danneggiamento della merce derivante dall'utilizzo di forbici o oggetti appuntiti.

Le modifiche dimensionali, combinate alla rinegoziazione delle tariffe di spedizione e all'introduzione del nuovo servizio di consegna, hanno permesso una riduzione dell'incidenza del costo del trasporto del 20%.

Questo ha permesso di generare risorse economiche da reinvestire nello sviluppo della B.U. Parte del *saving* conseguito è stato infatti reimpiiegato per testare nuove attività promozionali (es. reso gratuito o *free shipping* su tutti gli ordini), ossia per stimolare l'incremento delle vendite o la fidelizzazione degli attuali acquirenti (Tavola 2).

I risultati delle diverse iniziative sono stati poi periodicamente monitorati dai consulenti, sulla base di KPI (*Key Performance Indicator*) specifici definiti con il *management* della *Business Unit*, e condivisi con l'intero *team* di lavoro.

Tavola 2 - Risoluzione delle problematiche

Problematica	Obiettivo	Azioni Implementate	Risultato
Incidenza del trasporto sulle vendite	Aumento della marginalità	Gestione del <i>tender</i> con le società di trasporto, introduzione del servizio <i>economy</i> e modifica degli imballi	<i>Saving</i> del 20%
Bassi livelli di fidelizzazione della clientela	Incremento della fidelizzazione della clientela	Introduzione di servizi complementari alla vendita economicamente sostenibili	Aumento della fidelizzazione della clientela grazie ad una migliore <i>customer experience</i>
Monitoraggio dei <i>trend</i> di mercato	Aumento della conoscenza del mercato	<i>Competitor analysis</i> & <i>benchmarking</i>	Maggiore consapevolezza sui prezzi e sui servizi offerti dai <i>competitor</i>

Considerazioni conclusive

L'elevata dinamicità e competitività dell'e-commerce rendono necessaria una continua ricerca di miglioramento del proprio canale di vendita *on line*.

Per assecondare tutto ciò sono richiesti importanti investimenti. Una parte di essi possono essere recuperati con progetti di recupero di efficienza come quello appena presentato.

Uno dei *trend* principali, definito come *Mobile first*, sottolinea l'importanza dei dispositivi mobili. La struttura di un sito *web* aziendale, sia che si rivolga al mondo B2C che a quello B2B, non può essere studiata unicamente per una visualizzazione su pc o essere caratterizzata da mancata dinamicità. Sempre più imprese stanno, infatti, investendo per rendere il proprio canale di vendita *e-commerce* facilmente visibile ed utilizzabile su tutte le piattaforme: pc, *smartphone* e *tablet*, anche attraverso lo sviluppo di *app* dedicate. I vantaggi sono molteplici: il consumatore ha la possibilità di acquistare ovunque ed in qualsiasi momento in modo più facile ed immediato; può visionare il sito aziendale tramite un'*app* che incrementa il numero di accessi e di

interazioni, oltre a rendere l'esperienza d'acquisto più gradevole e veloce.

Grazie ai *saving* realizzati come analizzato e presentato nel caso in esame è stato dunque possibile implementare azioni di sviluppo economicamente sostenibili in grado di migliorare, da un lato, la *customer experience* e, dall'altro, di aumentare la fidelizzazione della clientela.

Ci sono ulteriori spazi di miglioramento? Ad avviso di chi scrive, certamente sì. Le principali direttrici sulle quali focalizzarsi in futuro saranno ad esempio: la semplificazione del processo di acquisto, una migliore comunicazione dei prodotti/servizi, offrire spedizioni in *free shipping*, offrire il reso gratuito, migliorare le politiche di reso, velocizzare il caricamento delle pagine *web*, facilitare la consegna delle spedizioni attraverso una maggiore e più capillare rete di *locker* (distributori automatici per il ritiro e la consegna h24) e altro ancora.

Bibliografia

Casaleggio Associati, *Ecommerce in Italia*, 2016.

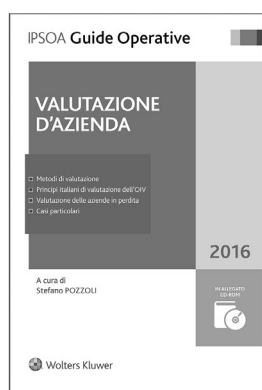
Comscore, *UPS Pulse of th Online Shopper, uno studio sull'esperienza del cliente*, marzo 2015.

LIBRI

Valutazione d'azienda

di S. Pozzoli

V Edizione, Ipsoa Editore, 2016, pagg. 320, € 89,00



Il testo affronta, riferendosi anche alle indicazioni dell'Organismo Italiano di Valutazione, tutti i metodi di valutazione più noti, sia quelli che si fondano sui risultati attesi, sia quelli di mercato, fornendo non solo una puntuale indicazione sul significato teorico dei vari approcci ma evidenziandone, con esempi e casi, la concreta applicazione e cercando di fornire risposte pratiche a chi debba redigere, in tempi ragionevoli e con il dovuto rigore, una valutazione d'azienda.

Il CD-ROM

Il Cd contiene una applicazione Excel che permette di poter realizzare con sempli-

cità un business plan, utile a misurare i flussi finanziari e reddituali futuri dell'azienda, nel caso in cui non si disponga di un adeguato piano di impresa. Ancora, il programma consente di determinare il valore d'azienda attraverso i principali criteri di stima illustrati nel testo.

Per informazioni o per l'acquisto:

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

L'evoluzione della tesoreria per la gestione di flussi e rischi globali: l'esperienza CAME

di Giuliano Dalla Cia (*)

Accentrare, centralizzare, standardizzare, semplificare. Questi i pilastri su cui CAME ha sviluppato il proprio progetto di riorganizzazione della tesoreria, adottando un approccio strategico e globale per l'ottimizzazione dei flussi e la gestione dei rischi finanziari collegati allo sviluppo internazionale.

Introduzione

La figura del tesoriere, all'interno delle strutture organizzative aziendali, è significativamente cambiata in Italia nel corso degli ultimi anni, non solo come risposta alle mutate esigenze determinate dai vari periodi di crisi che si sono succeduti, ma anche per la necessità di dover gestire dinamiche internazionali. Se un tempo queste impattavano le sole aziende multinazionali di grandi dimensioni, oggi rappresentano vere e proprie sfide anche piccole e medie società presenti nei mercati internazionali.

È ciò che è accaduto all'interno del gruppo CAME, ove l'evoluzione della tesoreria in struttura accentrata e centralizzata, progetto partito nel 2012, ha rappresentato una risposta strategico organizzativa, alla percezione dell'aumento dei rischi finanziari (liquidità, cambio etc.), a cui la società si stava progressivamente esponendo per effetto della rapida crescita internazionale, consolidatasi nel corso di pochi esercizi.

Il contesto aziendale

Il gruppo CAME, fondato nel 1972, opera nel settore della *Home & Building Automation* e progetta, produce e commercializza soluzioni tecnologiche per il controllo di case, edifici e spazi collettivi. Offre inoltre soluzioni integrate per parcheggi, controllo accessi, sicurezza e gestione dei flussi.

Ha sede legale a Dosson di Casier in Provincia di Treviso, ed è oggi presente con i propri marchi:

- CAME;
- URBACO;
- Bpt;
- PARKARE,

in 118 Paesi, grazie alla rete distributiva composta da 26 società commerciali capillarmente sparse in tutto il mondo, e a 6 stabilimenti produttivi presenti in Italia, Spagna, Francia e Regno Unito.

La costante crescita del gruppo, che ha iniziato a consolidare la propria presenza internazionale all'inizio degli anni novanta, ha visto un'accelerazione nel periodo compreso tra il 2011 e il 2015; in questo breve arco temporale, CAME ha segnato quasi un raddoppio dimensionale in termini di volume d'affari, passando da 160 a 255 milioni di euro, grazie anche alle numerose società che sono entrate a far parte del gruppo, contestualmente al raddoppio del personale impiegato.

Dal 2004 infatti, anno della prima acquisizione della società URBACO, azienda francese operante nel settore della gestione e del controllo centralizzato degli accessi attraverso i propri dissuasori che produce e distributrice, è iniziata una fase fortemente acquisitiva che ha registrato, nel corso di 10 anni, l'integrazione nel gruppo di innumerevoli società di dimensioni diverse, con sede in diverse aree del mondo.

Nota:

(*) *Treasury Manager Gruppo CAME*

La complessità societaria che si è cominciata a delineare già nel 2011 e gli importanti investimenti operati dal gruppo in un momento complesso caratterizzato dalla crisi del debito sovrano hanno imposto un vero e proprio cambio strategico nella gestione della finanza aziendale. Il coordinamento finanziario delle tesorerie locali, operato fino a quel momento dalla casa madre, si stava rivelando non più in linea con le esigenze di visibilità e di gestione efficiente, attese dalla proprietà e dalla direzione.

Obiettivi di progetto

In questo contesto, con queste premesse e con l'idea di focalizzare sul *business* le società controllate, nel 2012 è stato lanciato un progetto per la strutturazione di una tesoreria accentrata e centralizzata.

Primo passo è stata la definizione degli obiettivi attesi, determinati dall'analisi e identificazione dei *gap* rilevati in quella particolare fase aziendale.

I *target* di progetto identificati sono stati:

- intercettazione e mappatura quotidiana di tutte le transazioni bancarie delle società del gruppo;
- riconciliazione e determinazione quotidiana della "*cash position*" di gruppo;
- monitoraggio dei flussi di cassa;
- pianificazione efficace dei flussi finanziari in ingresso e in uscita;
- semplificazione della struttura finanziaria;
- azzeramento del numero di *Corporate Banking* presenti al di fuori dall'area tesoreria di HQ;
- mappatura all'interno dei sistemi informativi di deleghe, procure e autorizzazioni relegando agli stessi il controllo del rispetto delle regole;
- definizione dei *workflow* autorizzativi segregando ruoli e funzioni;
- limitazione della presenza periferica di disponibilità liquide;
- monitoraggio e limitazione dell'impatto degli oneri finanziari;
- assicurazione e protezione dal rischio frodi;
- gestione dei rischi finanziari di liquidità, di cambio, di controparte.

La struttura organizzativa: accentramento della tesoreria in uno Shared Service Center

La prima fase del progetto ha completamente stravolto la figura del tesoriere così come allora concepita in azienda. Organizzativamente collocata all'interno dell'area amministrativa e gerarchicamente dipendente dal responsabile amministrativo, la risorsa che si occupava di gestire la tesoreria locale era dedicata, per la maggior parte del proprio tempo, ad attività amministrative. L'evoluzione ha portato alla costituzione di un team di 3 tesoriere, inserito all'interno della società capogruppo, gerarchicamente dipendente dalla Direzione Amministrazione, Finanza, Controllo.

La nuova funzione, organizzata come centro servizi (*Shared Service Center*), è stata dotata di autonomia operativa e di responsabilità, ed è stata costituita con l'obiettivo di erogare servizi di tesoreria operativa e strategica non solo alla capogruppo, ma anche alle altre società controllate, coniugando (Tavola 1):

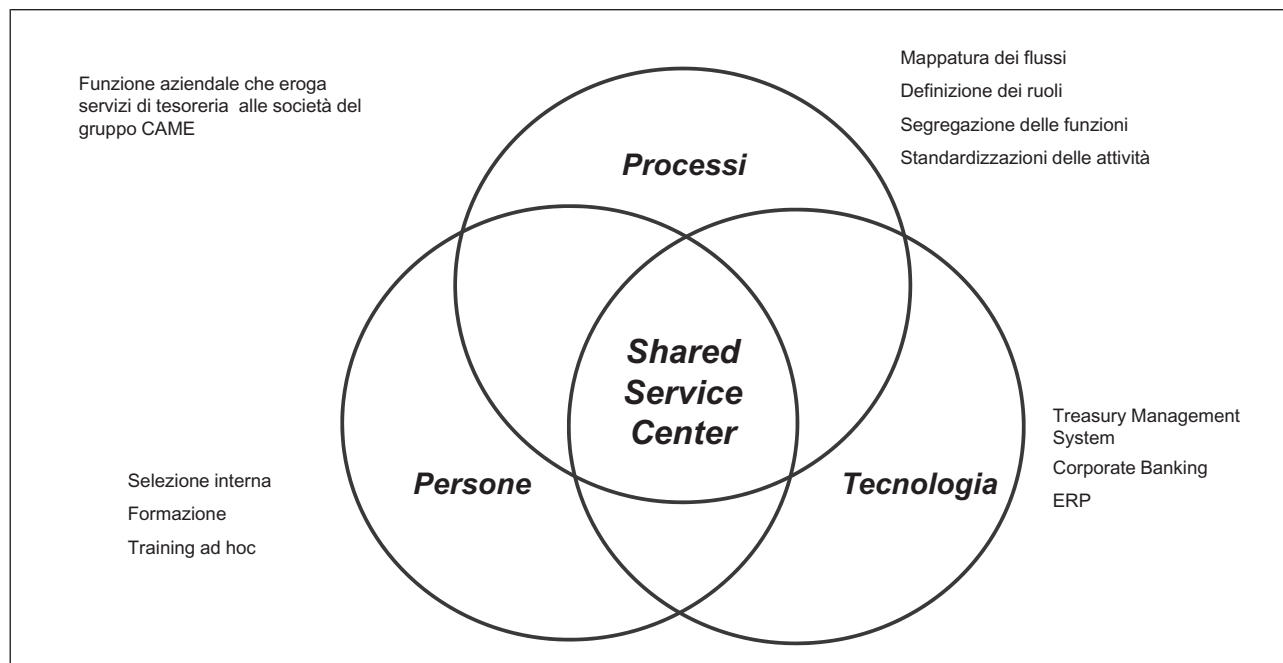
- la specializzazione delle risorse ad essa dedicate;
- la spinta al miglioramento continuo dei servizi erogati;
- l'approccio per processi volto alla standardizzazione e semplificazione degli stessi;
- efficienti infrastrutture tecnologiche a supporto dei processi di tesoreria, integrate nell'ERP di gruppo.

La scelta organizzativa di accentrare le attività di tesoreria in un'unica funzione aziendale, ha rappresentato la risposta più semplice, ma al contempo efficace, al raggiungimento degli obiettivi di progetto prefissati.

Questa fase, che ha determinato anche una prima marcata segregazione delle funzioni nella gestione dei flussi di *cash management*, è partita con una selezione interna di risorse che avessero nel loro *background* esperienze, conoscenze e competenze sia amministrative che di tesoreria operativa, in grado di operare tramite utilizzo dell'ERP di gruppo.

Oggi la tesoreria, oltre alle caratteristiche operazioni legate alla gestione dei flussi finanziari, eroga alle società partecipate anche servizi di gestione del credito, supporto alle attività di *trade finance* e di *supply chain financing* attraverso il *reverse factoring*.

Tavola 1 - Organizzazione del modello di tesoreria: Shared Service Center



Implementazione delle infrastrutture tecnologiche: TMS e Corporate Banking

Treasury Management System

Dopo aver definito il nuovo assetto organizzativo, si è voluto dare adeguato supporto tecnologico alla nuova funzione tesoreria, attraverso la selezione e successiva implementazione di un TMS (*Treasury Management System*).

I requisiti di sistema, identificati in una prima fase di analisi, che hanno poi guidato la *software selection*, sono stati:

- integrazione spinta con ERP di gruppo;
- utilizzo di tracciati *standard* domestici internazionali (SWIFT/ISO XML);
- gestione di strumenti di pagamento, anche non domestici quali *Letter de Change Releve*, *Billet à Ordre*, *Recibos*, *Lastschrift*, in un contesto precedente a SEPA;
- esperienze di implementazioni internazionali di tesorerie centralizzate e accentrate (SSC/POBO/COBO/*Payment Factory* etc.);
- presenza di efficienti strumenti per la pianificazione finanziaria;
- presenza di strumenti per la gestione di *workflow* autorizzativi;

- strumenti per la riconciliazione automatica delle partite clienti e fornitori.

Successivamente alla selezione del TMS è partita la fase di implementazione durata circa 4 mesi, che ha visto il coinvolgimento iniziale di 9 società del gruppo; questo ha fatto sì che fin dalla data di avvio rientrasse, all'interno del perimetro di integrazione della tesoreria, il 54% dei flussi finanziari del gruppo.

Corporate Banking

Contestualmente sono partite anche le attività di riposizionamento dei sistemi di *Corporate Banking*. Anche in questo caso la selezione dei *partner* si è basata sulla presenza dei seguenti requisiti minimi:

- possibilità di gestire flussi e prodotti internazionali;
 - garanzia di elevati *standard* di sicurezza;
 - gestione di *workflow* autorizzativi;
 - gestione centrale della profilatura di eventuali utenti periferici al fine di processare il pagamento di stipendi e imposte;
 - possibilità di implementare il “*four eyes principle*”, ovvero un doppio livello di approvazione nella gestione e amministrazione del sistema.
- Le attività di progetto successive alla selezione effettuata sono state:

- sottoscrizione dei contratti;
- definizione dei profili utenti e dei singoli prodotti ad essi assegnati;
- inserimento e validazione delle regole approvative;
- configurazione delle chiavi d'accesso;
- test tracciati;
- training utenti;
- revoca credenziali d'accesso in uso a utenti non di HQ.

È importante sottolineare che entrambe le fasi di progetto, sia quella di implementazione del TMS che dei *Corporate Banking*, sono state condotte in collaborazione con i consulenti esterni delle aziende fornitrici di *software*, condivise con gli organi amministrativi delle singole società coinvolte e con il costante e prezioso supporto dell'area ERP e ICT di gruppo.

L'implementazione del TMS è partita attivando 9 moduli tra i quali: *Cash Management*, Incassi Clienti, Portafoglio Effetti, Pagamento Fornitori, Linee di Credito, Mutui & *Leasing*, Tesoreria Centralizzata, *Home Banking*, Pianificazione Finanziaria.

Successivamente è stato attivato anche un modulo per la riconciliazione automatica degli incassi.

Centralizzazione dei flussi, delle relazioni, dei rischi

Ulteriore fase di progetto è stata la centralizzazione dei flussi finanziari attraverso l'implementazione di un *physical cash pooling zero balance* in valuta euro. Inizialmente il progetto è partito contestualmente per 11 società del gruppo, 9 delle quali inserite e gestite dalla tesoreria accentrata.

Nel corso del tempo il *cash pooling* è diventato *multicurrency* ed è arrivato a connettere al *Master Account* della Società Tesoriera, ovvero della capogruppo, complessivamente 17 controllate, presenti prevalentemente in Europa e negli Stati Uniti.

Il progetto di *cash pooling* è ancora in corso e i prossimi passi saranno il livellamento dei conti correnti delle società operanti nel Regno Unito (con integrazione della relativa valuta *Gbp*), in Irlanda, in Polonia (con valuta *Pln*), Belgio e Olanda.

La scelta del *partner* bancario è stata operata valutando l'esperienza internazionale nell'implementazione di sistemi di centralizzazione dei flussi e la presenza di filiali operative in grado

di erogare servizi commerciali, nei Paesi con presenza di società del gruppo CAME. Questo anche al fine di procedere rapidamente alla sostituzione delle relazioni bancarie locali. Le principali fasi di progetto sono state:

- analisi di *transfer pricing*;
- predisposizione delle *Board Resolution* della Società Tesoriera e delle relative *Secondary*;
- predisposizione, ove richiesto, di *Independent Legal Opinion*;
- redazione e sottoscrizione di accordi di tesoreria tra Società Tesoriera e *Secondary*;
- analisi e sottoscrizione della contrattualistica Società Tesoriera/Banca e *Secondary/Banca*;
- definizione del fido ad ombrello e relativi *intraday limit* per ciascuna *Secondary*;
- predisposizione dei conti correnti *intercompany*.

La centralizzazione dei flussi finanziari ha permesso di bilanciare situazioni di *deficit* ed eccessi di cassa (generalmente giacenze pigre, ovvero prive di remunerazione) presenti tra le società del gruppo; questo ha comportato una riduzione del debito bancario a breve termine che ha avuto come effetto il miglioramento degli indici patrimoniali e una sensibile riduzione degli oneri finanziari a livello consolidato. Ulteriore beneficio riscontrato è stato l'utilizzo di strutture finanziarie coerenti al *business* della controllata che, in alcuni casi, erano precedentemente ricorse a fonti di finanziamento a sostegno al capitale circolante non sempre adeguate.

Una conseguenza della rapida crescita per linee esterne è stata il forte incremento delle relazioni bancarie e del numero di conti correnti attivi e operativi a livello di gruppo che ha generato forti inefficienze sia in termini di gestione della relazione, sia di condizioni economiche applicate che di modalità di accesso al credito.

Per ridurre queste inefficienze è stata adottata la strategia di identificare due *partner* bancari con caratteristiche e presenza internazionale in grado di garantire prodotti e servizi commerciali locali a tutte le società. Questo ha permesso di centralizzare le relazioni italiane ed estere in capo ai gestori della capogruppo e ha consentito di chiudere tutte le altre relazioni intrattenute con banche terze ritenute non strategiche. È opportuno segnalare che, successivamente all'avvento di SEPA e alla standardizzazione dei prodotti e servizi a livello europeo, il ruolo delle c.d. banche locali si è fortemente

ridimensionato; nella maggior parte dei Paesi europei la società infatti riesce ad operare esclusivamente con i due istituti di riferimento.

Un'unica relazione in grado di gestire più rapporti di conto di più filiali anche estere ha portato grandi benefici in termini di fluidità delle relazioni e di gestione dei rapporti, di tempestiva soluzione ai problemi operativi, di scelta di prodotti coerenti con il *business*, di continuità nei progetti di *cash management*, di gestione del rischio controparte e, non ultimo, di costo dei servizi.

In tema di gestione dei rischi, un altro beneficio derivante dall'implementazione di una tesoreria accentrata è stata sicuramente la possibilità di centralizzare la valutazione e la conseguente gestione del rischio cambio per il gruppo.

L'approccio centralizzato ha consentito di poter valutare costantemente e tempestivamente i diversi tipi di rischio cambio impattanti sull'intero *business* del gruppo, attraverso l'utilizzo di efficaci strumenti di monitoraggio dell'esposizione complessiva e di strutture di copertura idonee, negoziandone i costi con le controparti che ci assistono. Tutto questo in coerenza e nel costante rispetto delle strategie definite dalle *hedging policy*.

Standardizzare, semplificare: i processi di cash management

Flussi informativi

Se la riduzione massiva di *partner* bancari e di conti correnti è stato il primo efficace elemento di riduzione della complessità finanziaria del gruppo, contestualmente si è proceduto alla standardizzazione e successiva semplificazione delle attività di *cash management*, già mappate in fase di analisi di progetto.

Prima del 2012 la tipica architettura di *cash management* era quella rappresentata in Tavola 2 ovvero: internamente ad ogni società operavano una o due persone, dipendentemente dalle dimensioni aziendali e dai volumi sviluppati, dedicate alle attività di gestione di tesoreria, interfacciate con un *Corporate Banking* per ciascun rapporto di conto corrente intrattenuto. Tutto questo era inserito in un contesto di forte autonomia locale ove le relazioni intrattenute con i *partner* bancari, la possibilità di chiudere o aprire nuovi conti, la scelta di prodotti specifici, la negoziazione di termini e condizioni di

accesso al credito, erano totalmente delegate alla società controllata.

Questo approccio delocalizzato ha comportato l'esposizione al rischio di errori a causa di attività svolte in modo esclusivamente manuale, e al rischio frodi interne ed esterne poiché il tesoriere spesso rivestiva ruoli sia operativi che autorizzativi, tramite l'utilizzo di credenziali d'accesso spesso solo formalmente assegnate a soggetti dotati di deleghe o procure. L'evoluzione del progetto, che è l'attuale architettura di *cash management*, è rappresentato in Tavola 3.

Lo scambio di flussi informativi e dispositivi tra i sistemi di *remote banking* e il TMS, avviene all'interno di un *treasury server* dedicato in modo esclusivo allo scambio dei flussi di tesoreria, tramite collegamenti *host to host*.

Le attività di acquisizione e invio dei flussi sono schedate nel corso della giornata e definiscono i *cut off* delle attività giornaliere.

Per ragioni di sicurezza, l'accesso al TMS è consentito esclusivamente agli utenti della tesoreria accentrata. Ogni mattina, tramite collegamento *hot to host*, sulla base dei piani di lavoro impostati, i flussi informativi in formato MT940 relativi all'estratto conto giornaliero di tutti i conti correnti, di tutte le banche, di tutte le società del gruppo, vengono acquisiti dal TMS ed elaborati. Questo consente di ottenere subito due informazioni estremamente importanti: la posizione giornaliera di cassa consolidata e il *cash flow* consuntivo di ciascuna società del gruppo.

Sempre tramite l'utilizzo del TMS, la tesoreria procede alla contabilizzazione dei movimenti giornalieri sui conti contabili presenti all'interno del piano dei conti di ciascuna società. Le registrazioni sono effettuate dall'utente di sistema attraverso l'interfacciamento con il mondo *Finance* del ERP. Laddove il flusso non sia univocamente direzionabile sullo specifico conto contabile, la tesoreria registra il movimento su conti transitori appositamente creati, il cui pareggio è in capo al personale amministrativo. La tesoreria, per il saldaconto degli incassi da clienti, si avvale di un modulo del TMS che consente il pareggio automatico delle partite e la chiusura delle stesse in contabilità. Il processo prevede la riconciliazione automatica dei flussi acquisiti dal mondo *Finance - ERP* con i dati provenienti da estratto conto attraverso il lancio di una procedura automatica. Grazie al fatto che questo strumento accresce progressivamente la propria efficienza ad ogni

procedura automatica, poiché ripropone eventuali precedenti riconciliazioni manuali, siamo riusciti a ridurre quasi del 75% il tempo dedicato dal personale amministrativo al pareggio delle partite. I risultati più significativi sono stati riscontrati proprio dove la gestione sembrava più complessa, ovvero in società che presentano partite creditorie molto polverizzate, nel caso di incassi da soggetti che pagano in nome e per conto, o in presenza di pagamenti parziali o di sconti finanziari per pagamenti a vista.

L'intero processo di contabilizzazione si chiude entro le 10.30 del mattino. Fanno ovviamente eccezione i Paesi il cui fuso orario è disallineato rispetto a CEST ove, in alcuni casi, si riesce ad operare in anticipo rispetto all'inizio della giornata lavorativa.

Flussi dispositivi

Le attività di predisposizione delle distinte di flussi attivi relativi all'incasso di Ri.Ba, LCR/ Billet à Ordre, o SDD presentati allo sconto o

all'incasso, oppure di proposte di pagamento per debiti di fornitura, sono tutte a carico dell'area amministrativa, che le rilascia sulla base di un calendario condiviso con precise regole di *cut off (cut off calendar)*. Condizione necessaria perché il flusso sia acquisito in tesoreria dal TMS, è che sia autorizzato dal responsabile amministrativo.

Quando la proposta di pagamento è stata acquisita, viene lavorata ed inviata al sistema bancario per l'autorizzazione e successiva spedizione. La fase di lavorazione delle proposte provenienti dalle diverse società, serve anche a definire le modalità di canalizzazione dei flussi, sia attivi che passivi, ovvero quali conti correnti addebitare o accreditare; la valutazione è operata dalla tesoreria ed è basata su parametri diversi quali: costo del servizio, presenza di disponibilità liquide, accordi con le controparti, opportunità etc.

Attraverso il TMS i flussi sono elaborati in modo da poter essere poi processati dai *Corporate Banking*. La comunicazione con il

Tavola 2 - Infrastruttura di cash management - 2012

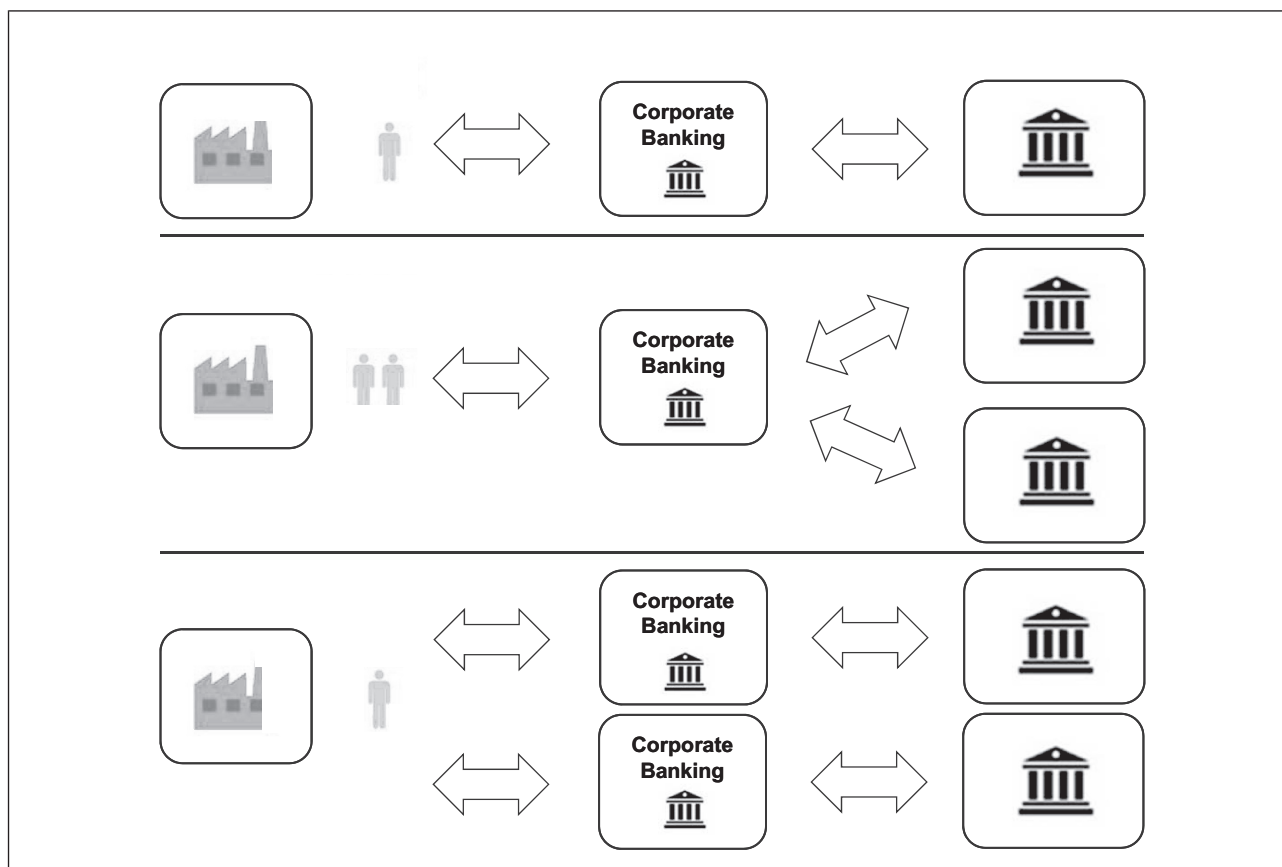
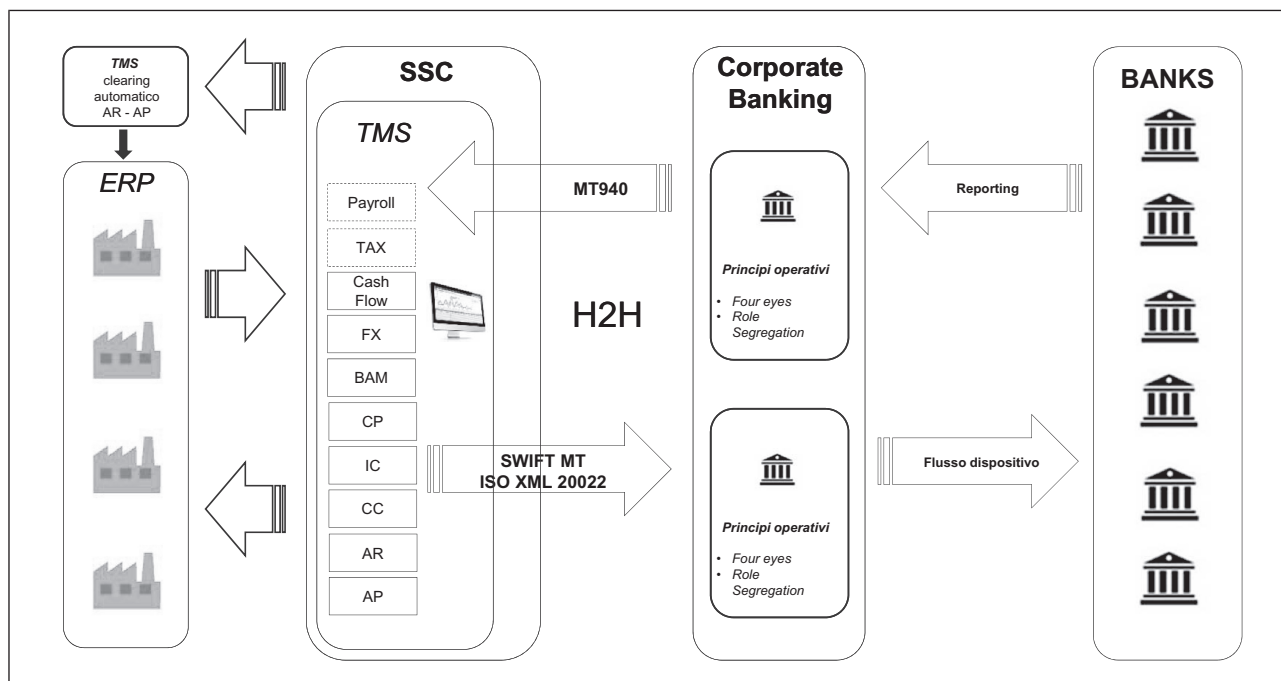


Tavola 3 - Infrastruttura di cash management - 2016



Finanza Aziendale

sistema bancario è garantita dall'utilizzo di tracciati SWIFT MT e, sempre più frequentemente, dal tracciato ISO XML 20022, adottato per definire gli *standard* per gli schemi SEPA, ma che la società utilizza anche per disporre bonifici domestici ed internazionali, anche in area non EURO (ad esempio US vs US).

Solo quando il flusso è pronto per essere autorizzato, la persona dotata di adeguate deleghe o procure potrà accedere al sistema, autorizzare ed inviare la disposizione.

La segregazione dei ruoli impostata per limitare quanto più possibile errori o frodi, rappresentata in Tavola 4, prevede che:

- 1) gli utenti di tesoreria siano censiti esclusivamente come "users" non essendo dotati di deleghe o procure;
- 2) gli utenti delegati dal CdA o tramite procure notarili siano censiti come "authorizers" senza possibilità di operare all'interno del TMS o di importare o creare manualmente distinte di pagamento;
- 3) gli utenti di area amministrativa non abbiano accesso né al TMS né al Corporate Banking.

Tasse & stipendi

Ad accezione di ciò che avviene in Italia, ove l'acquisizione in tesoreria di deleghe F24 segue

l'iter delle normali proposte di pagamento cioè contabilizzando l'addebito direttamente sui conti contabili di ciascuna società, negli altri Paesi si è deciso di lasciare autonomia locale sulla gestione del pagamento delle imposte. La tesoreria si limita pertanto a registrare l'operazione su conti transitori e a mappare il flusso di pagamento per la predisposizione dei *cash flow* consuntivi.

Per quanto riguarda il mondo *payroll*, per esigenze di *privacy*, il pagamento degli stipendi è un flusso al momento estraneo alla tesoreria. La società sta comunque valutando l'implementazione di strumenti che consentano di coniugare la gestione del flusso con le esigenze di assenza di visibilità sul dettaglio dei flussi in transito.

Pagamenti Intercompany

La regolarizzazione delle partite *Intercompany*, come schematizzato in Tavola 5, può essere canalizzata sui conti correnti *Intercompany* anziché sul sistema bancario. Questa è un'attività che può svolgere autonomamente la tesoreria in fase di predisposizione della distinta di pagamento, sempre successivamente all'acquisizione della proposta preparata e siglata dall'amministrazione.

Tavola 4 - Profili operativi ed autorizzativi all'interno del flusso dispositivo

Finanza Aziendale

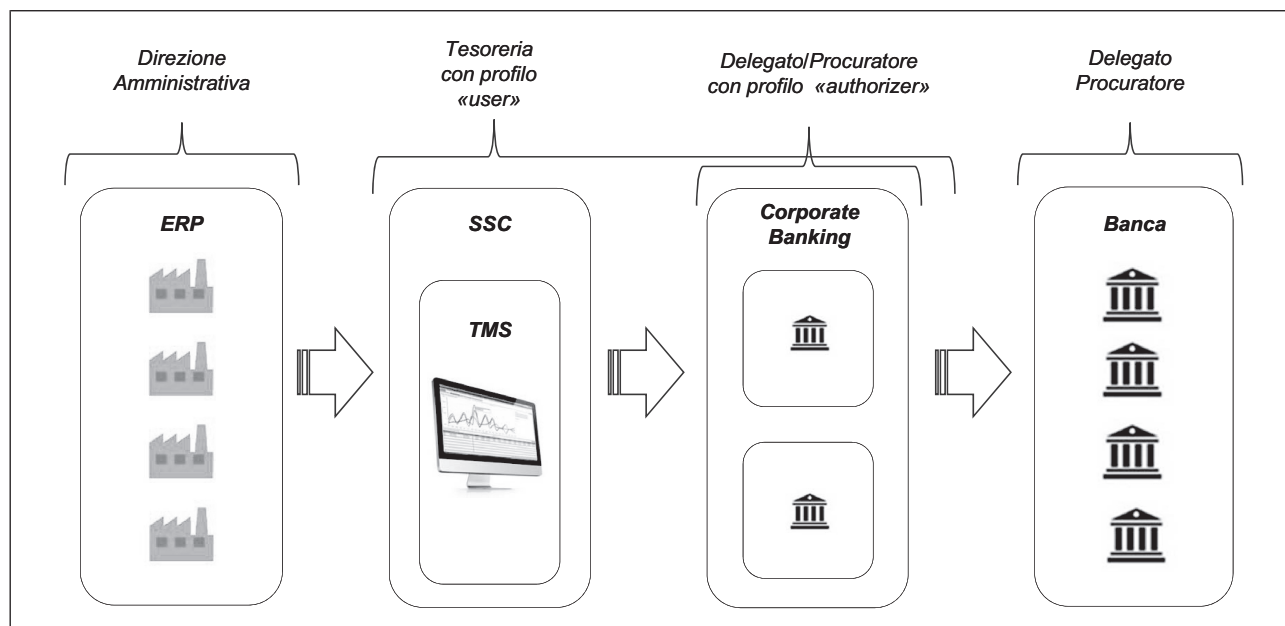
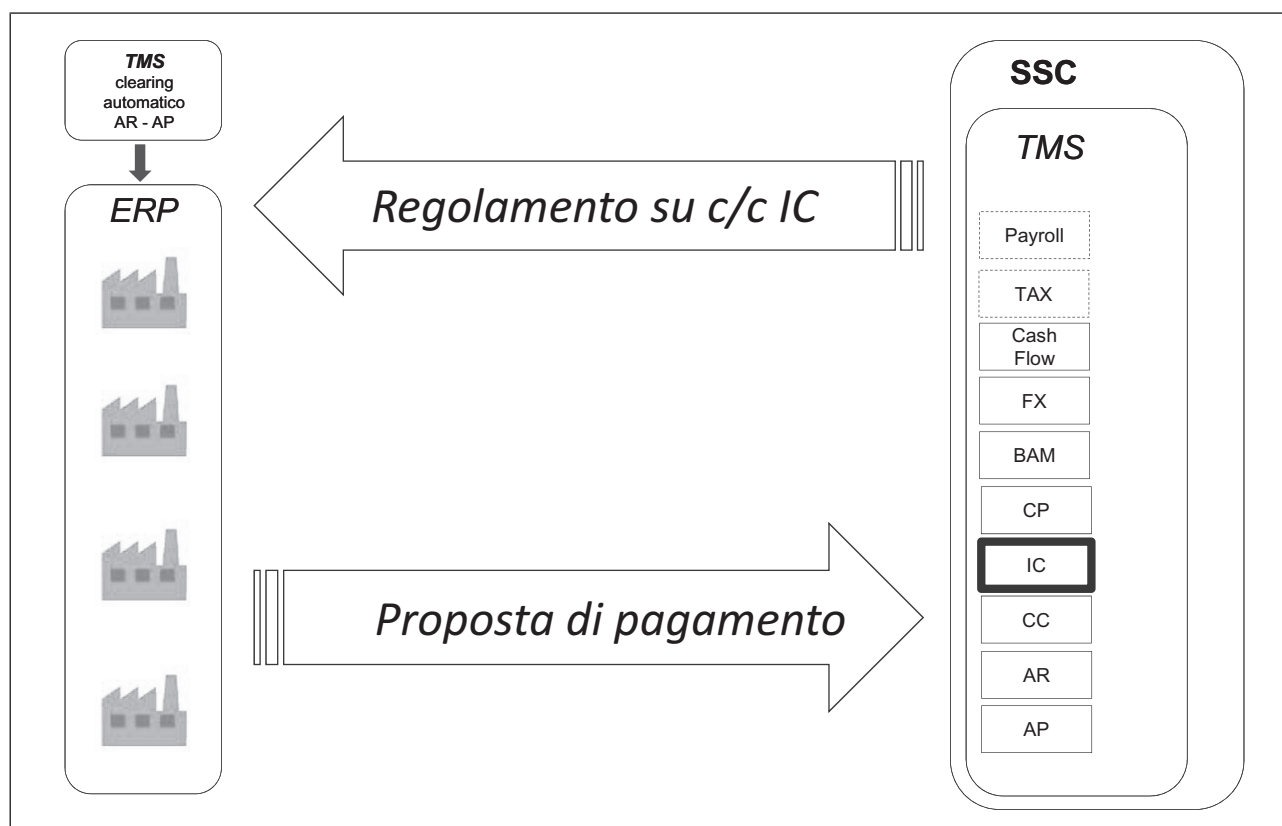


Tavola 5 - Regolamento partite Infragruppo su conti correnti Intercompany



Conclusioni

Il progetto di tesoreria accentrata e centralizzata che CAME ha implementato soddisfa sicuramente i requisiti identificati nella fase di analisi.

Purtroppo alcune limitazioni (valutarie, fiscali) e alcune difficoltà oggettive riscontrate nel corso dei progetti di *rollout*, hanno in alcuni casi rallentato o addirittura impedito l'integrazione completa delle società del gruppo. Ma l'approccio collaborativo e propositivo, condiviso in ogni fase di progetto da tutte le funzioni coinvolte, ha permesso di superare una fase di cambiamento che poteva risultare potenzialmente difficile da comprendere e assecondare per la paura di perdere autonomia o prassi consolidate.

Fatte salve quindi le difficoltà sopra evidenziate, continuano i progetti di implementazione, in particolar modo quelle internazionali, fuori dalla "comfort zone" rappresentata da SEPA, quali ad esempio in Centro-Sud America.

Nel corso dei prossimi mesi, CAME sarà inoltre impegnata in numerose attività di sviluppo di progetti tecnologici applicati ai processi di tesoreria che, si ritiene, consentiranno di coniugare la ricerca dell'efficienza con il miglioramento dei servizi erogati. Tra le altre, le attività di implementazione dei tracciati domestici ACH (*Automated Clearing House*) negli Stati Uniti e l'iniziativa SWIFT GPI (*Global Payment Innovation*), progetti globali che annoverano il gruppo tra i clienti pilota per l'Italia.

LIBRI

Excel per il controllo di gestione e la finanza aziendale

di G. Fiore, Edizione 2016, Ipsoa Editore, pagg. 300, € 40,00

Il volume illustra alcune metodiche per l'analisi delle imprese sotto il profilo del controllo di gestione e della finanza aziendale con l'utilizzo del foglio elettronico Excel®:

- acquisizione di dati contabili e di bilancio;
- scritture integrative;
- organizzazione del piano dei conti;
- ricerca e selezione dei dati attraverso l'uso di filtri e per tabelle pivot;
- sistemi di aggiornamento con l'uso di matrici;
- riclassificazione del bilancio;
- analisi di bilancio per flussi e per indici;
- analisi economica per ASA;
- schemi per preconsuntivi;
- formulazione del budget e di piani industriali (business plan);
- valutazione del capitale economico;
- calcolo di credit - scoring o rating quantitativo (Accordi di Basilea);
- valutazione sulla probabilità di default;
- analisi del break even point;
- schemi di supporto per il calcolo delle imposte, le analisi degli investimenti, i

calcoli finanziari, i prezzi di prodotto e i costi e prezzi orari.

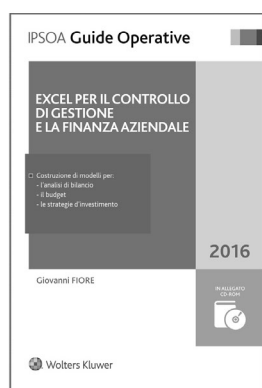
Con l'edizione 2016 sono stati aggiunti due nuovi modelli di analisi per i bilanci acquisiti dal registro delle imprese (XBRL), un nuovo modello per la valutazione del capitale economico ed è stata implementata l'analisi della scheda prodotto.

CD-ROM

Il software in ambiente Excel è costituito da modelli e da esempi richiamati nel testo che riguardano imprese di produzione orientate al mercato e di lavorazioni per conto terzi. Le formule sono modificabili.

Per ulteriori informazioni o per l'acquisto:

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



La classificazione dei crediti nel regime IFRS 9: impatto sulle valutazioni creditizie

di Fernando Metelli (*)

Banca & Impresa

Il nuovo principio contabile risponde alle richieste di Governi ed Autorità di Vigilanza che hanno individuato, tra le cause della profonda crisi finanziaria occorsa nel 2008, la mancanza di prassi adeguate per la valutazione delle poste finanziarie da parte di banche e intermediari creditizi. Il FASB introduce, tramite l'IFRS 9, un modello valutativo che impone più rigorose analisi andamentali sulla qualità del credito, incidendo direttamente sulle conseguenze economiche di tali analisi.

Introduzione: IFRS 9 e rischi di impatto sugli investimenti a medio/lungo termine

Il 26 settembre 2016 è entrato in vigore il Regolamento UE 2016/17303 del 22 settembre 2016 (1) ed è pertanto definitiva l'adozione dei nuovi principi contabili internazionali, tra cui l'IFRS 9 (l'omologazione da parte dell'Unione Europea è in corso alla data di redazione del presente lavoro). Come noto, quest'ultimo sostituisce lo IAS 39 e la data di entrata in vigore è ormai definitiva: gennaio 2018.

In questa sede s'intende esaminare, piuttosto che il nuovo principio contabile in sé e le sue applicazioni pratiche, l'impatto che esso potrà generare nel rapporto tra banca (in qualità di erogatrice di credito) e impresa (ricevente credito). Il tema assume un rilievo particolare nell'attuale congiuntura, caratterizzata dal contrasto tra dichiarato impegno di governi e autorità nel sostegno agli investimenti privati, da un lato, riduzione dello *stock* di beni capitali e contrazione del credito bancario (Tavola 1) dall'altro.

Non è un caso che, in data 30 settembre 2016, il Parlamento Europeo abbia votato una proposta di risoluzione significativa, in cui "...riconosce che l'IFRS 9 rappresenta un miglioramento rispetto allo IAS 39..." ma "...richiede una valutazione d'impatto; osserva che, nel caso

dell'IFRS 9 non esiste una adeguata valutazione quantitativa d'impatto...". A tal proposito, il Parlamento:

- "invita lo IASB a procedere a un esame *post-attuazione* dell'IFRS 9 per individuare e valutare gli effetti indesiderati ... in particolare sugli investimenti a lungo termine";
- "... sottolinea l'importanza che gli investimenti a lungo termine rivestono per la crescita economica; è preoccupato dal fatto che il trattamento contabile previsto dall'IFRS 9 per taluni strumenti finanziari ... possa contrastare con l'obiettivo generale di promuovere gli investimenti a lungo termine..."

Il modello di classificazione dei crediti nell'approccio IFRS 9

Da dove traggono origine le preoccupazioni del Parlamento Europeo?

Per rispondere, si ripercorre il modello proposto dallo IASB per la classificazione delle poste patrimoniali dell'attivo, tralasciando le altre previsioni dell'IFRS 9. Ci si riferisce, di seguito, alla categoria di attività che

Note:

(*) Chief Risk Officer, Alba Leasing S.p.A.

(1) Pubblicato in Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea n. L 257/1 del 23 settembre 2016.

l'IFRS 9 impone di valutare al costo ammortizzato, individuate in base a due elementi distintivi:

i. una caratteristica oggettiva: gli elementi contrattuali dell'attività. Si tratta di strumenti finanziari aventi caratteristiche di prestito, cioè tali da generare flussi finanziari da pagamento di interessi e quota capitale;

ii. una caratteristica soggettiva: il modello di *business* utilizzato per la gestione dell'attività finanziaria. Il prestito è originato da un soggetto per cui il *business model* prevede benefici connessi ai flussi periodici di pagamento (interessi e capitale) e non alla compravendita degli stessi (2).

Vi trovano perfetta corrispondenza i finanziamenti erogati dall'intermediario creditizio, rappresentati alla voce crediti dell'attivo di stato patrimoniale: non sono oggetto di compravendita e generano periodici flussi di cassa.

Vale fare una premessa: la normativa corrente prevede che i crediti siano distinti, a fini di esposizione in bilancio e di monitoraggio gestionale, tra *performing* (crediti *in bonis* con eventuale scaduto non superiore a 90 giorni) e *non performing* (i deteriorati, a loro volta differenziati, nel nostro ordinamento di vigilanza, tra scaduti, inadempienze probabili e sofferenze). La distinzione guida due differenti approcci valutativi oggi regolamentati dallo IAS 39: a) per i crediti *performing* è richiesto di implementare una metodologia in grado di identificare e determinare le riduzioni di valore connesse al rischio di credito, sostenute ma non riportate (*incurred but not reported*). La valutazione dei crediti *in bonis* riguarda quindi portafogli di attività ai quali, seppur non siano stati riscontrati specifici elementi di perdita pertinenti le singole poste, è attribuibile una sorta di "perdita latente". La prassi sviluppata negli anni ha attinto alle disposizioni di vigilanza note come Basilea 2 (la seconda riforma proposta dal Comitato di Basilea): i fenomeni latenti sono determinati in base all'esperienza storica sulle perdite effettivamente conseguite per attività con caratteristiche tra di loro analoghe. L'esperienza

viene desunta dalle serie storiche delle inadempienze conservate nei database dell'intermediario: si assume che le perdite annue registrate in passato siano destinate a ripetersi e pertanto possano essere considerate latenti nel portafoglio, prossime a manifestarsi; queste sono stimate in un orizzonte temporale di 12 mesi, ricorrendo alle indicazioni del Comitato di Basilea in tema di probabilità di *default*. La brevità dell'orizzonte temporale - il periodo di 12 mesi - e la qualità creditizia - si sta parlando di portafoglio *in bonis* - fanno sì che tale accantonamento (riduzione di valore del credito) sia di entità limitata. A titolo di esempio, l'esperienza corrente di chi scrive rileva valori nella fascia 0,70%-1% sul valore del credito. Si parla, a questo proposito, di "collettiva" perché la valutazione non viene effettuata per singolo credito, ma seguendo un approccio in monte per crediti con caratteristiche omogenee: ad esempio crediti *retail*, *corporate*, ecc.;

b) i crediti *non performing* devono essere invece valutati imputando una stima di perdita ben maggiore, individuale per singola esposizione, valutando il credito in base alla stima dell'importo recuperabile, attualizzato alla data.

Con l'IFRS 9 si passa ad un nuovo modello, basato sulla distinzione in tre aggregati, i c.d. *stage* (Tavola 2):

1) *stage 1*: contempla i crediti *performing* per cui il rischio creditizio è basso; la valutazione di bilancio viene effettuata prevedendo un accantonamento pari alla "perdita attesa" (*expected loss*) su un orizzonte temporale di 12 mesi. Non dovrebbe cambiare nulla rispetto ad oggi;

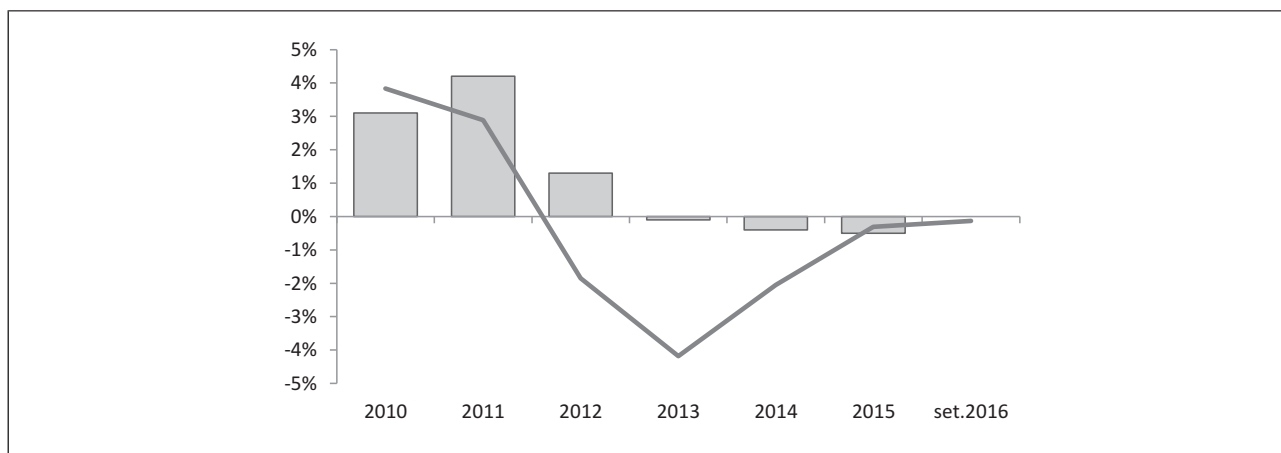
2) *stage 2*: è la vera novità, perché, nell'ambito dei crediti *performing*, devono essere identificate quelle esposizioni per cui si è verificato un significativo aumento del rischio rispetto al momento dell'erogazione;

3) *stage 3*; si tratta dei crediti *non performing*, così come oggi sono classificati.

Nota:

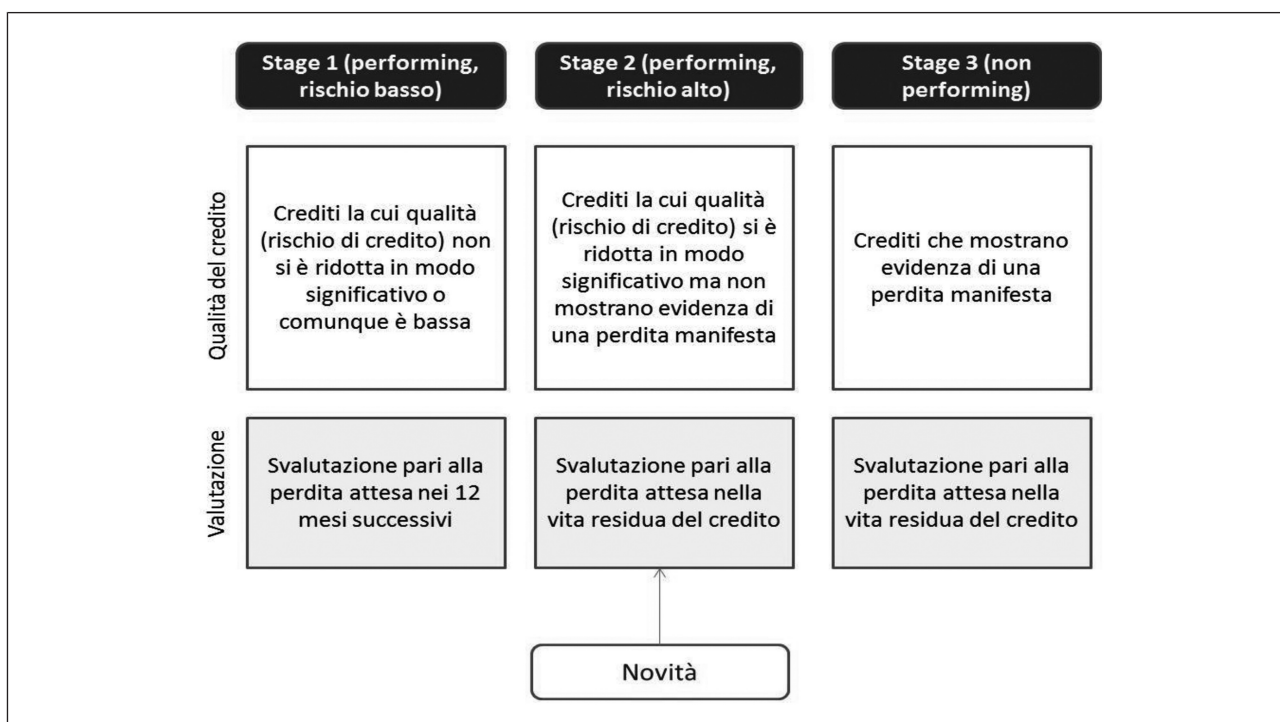
(2) In caso contrario è necessario procedere alla valutazione al *fair value*.

Tavola 1 - Variazione % annua dello stock di capitale al netto ammortamenti (istogrammi) e credito a famiglie e imprese non finanziari (linea continua) valori nominali non deflazionati



Elaborazione autore su dati Banca d'Italia, ABI.

Tavola 2 - La ripartizione dei crediti in tre stage



La valutazione dei crediti nello stage 2

Il meccanismo posto in essere è finalizzato a permettere una più tempestiva registrazione delle perdite nei bilanci degli enti creditizi: in particolare, l'introduzione dello *stage 2* costringe a identificare sin da subito quei

crediti che, seppur *performing*, rivelano i primi segni di deterioramento sebbene non ancora palesati. Per questi, è maggiore la probabilità che si manifesti, in futuro, un inadempimento vero e proprio da parte del debitore e, di conseguenza, una perdita per il finanziatore.

Ciò che preme evidenziare, a nostri fini, è che la valutazione dei crediti appartenenti allo *stage 2* deve essere effettuata imputando una stima di perdita di importo superiore a quello previsto per lo *stage 1*, il che è connesso all'aumento del rischio rilevato. In sostanza, più accantonamento per rischio di credito.

In particolare, l'IFRS 9 prevede che tale accantonamento sia pari alla perdita attesa non più nei 12 mesi successivi - come per lo *stage 1* e coerentemente alla prassi oggi vigente - ma sull'orizzonte temporale pari all'intera vita del finanziamento (*lifetime expected loss*): la stima di perdita aumenta, quantomeno per i contratti di durata pluriennale quali mutui, finanziamenti a medio/lungo termine e *leasing*, poiché il rischio cresce man mano si estende l'orizzonte temporale di riferimento. Dal momento che i criteri previsti per lo *stage 1* sono sostanzialmente in linea con quelli oggi utilizzati dalle banche per l'intero portafoglio *in bonis*, è ovvio attendersi un aumento degli accantonamenti complessivi, per effetto di un intervento più oneroso nello *stage 2* rispetto all'1.

Nella determinazione della perdita attesa L'IFRS 9 precisa che dovranno essere utilizzate informazioni disponibili e dati storici derivanti dall'esperienza anche di attività comparabili, analisi proprietarie dell'impresa creditizia, *rating* interni, senza tralasciare informazioni prospettiche esterne tra cui variabili macroeconomiche: un quadro operativo abbastanza complicato.

È chiaro come lo schema dell'IFRS 9 abbia impatti sulla gestione degli impieghi da parte delle imprese creditizie: esisterà un aggregato di posizioni (cioè di debitori) che richiederanno maggiori accantonamenti, con immediate conseguenze sulla redditività; inoltre, si creeranno incentivi a definire con più rigore le politiche creditizie, aggiustando con precisione il prezzo del credito e/o selezionando all'origine la clientela in funzione del rischio corrente e di quello atteso.

Si tratta di tematiche già introdotte nella regolamentazione di vigilanza bancaria con la riforma di Basilea 2, oggi incorporate nella Direttiva comunitaria sull'adeguatezza patrimoniale di banche e imprese di investimento, che saranno rafforzate dallo schema dell'IFRS 9.

I crediti performing ma rischiosi

Si parla qui di crediti che, seppur *performing*, hanno subito un deterioramento del merito creditizio a causa di eventi osservabili e ciò fa presumere una manifestazione di perdita in futuro.

L'individuazione, tra i crediti *performing*, delle posizioni che presentano un grado di rischio maggiore del "normale" è un obiettivo che le autorità di vigilanza perseguono da tempo. Già nel 2014 era stato introdotto il concetto di crediti *forborne*, oggetto di concessione (*forbearance*) a seguito di una situazione di difficoltà del debitore (3): tipico esempio è la rinegoziazione della scadenza sui finanziamenti a termine che riduce, nel breve periodo, il peso del servizio del debito; la condizione è che vi sia stato un peggioramento della situazione economico patrimoniale dell'impresa debitrice e che la concessione rappresenti un ragionevole strumento per farvi fronte.

La normativa del 2014 è stata l'occasione per un'attenta verifica delle pratiche di gestione del rischio, dal momento che la persistenza di bassi tassi d'interesse e l'accresciuta attenzione al rischio reputazionale hanno generato, negli anni, un aumento delle pratiche di *forbearance*, specialmente per le esposizioni immobiliari, sia *retail* che *corporate*. Si sono diffuse pratiche di concessioni attuate prima della manifestazione di inadempienza o alla sua primissima occorrenza per evitare un deterioramento imminente. Nel portafoglio dei crediti *in bonis*, quindi, esiste già oggi un aggregato (*forborne performing*) a cui appartengono i crediti che - seppur senza scaduto - hanno fruito di una forma di beneficio: dato che la motivazione sottostante la concessione è da individuarsi in un aumento del rischio, la norma prevede un periodo di due anni (*probation period*) entro il quale il debitore è osservato speciale. È sufficiente uno scaduto superiore a 30 giorni o la necessità di effettuare una seconda concessione perché la posizione debba essere classificata tra le deteriorate (presumibilmente tra le inadempienze probabili), dalle quali non può essere riportata tra i

Nota:

(3) Paragrafi 163-179 del *Final Draft ITS Included in EBA/ITS/2013/035*, in cui si dice che (Art. 163): *Forbearance measures consist of concessions towards a debtor facing or about to face difficulties in meeting its financial commitments (financial difficulties).*

performing, anche in assenza di impagato, prima di un ulteriore periodo di 12 mesi (4).

Si viene ora al modello dell'IFRS 9, che non definisce una precisa soglia per individuare l'aumento del rischio lasciando alle singole istituzioni la libertà di decidere. Valgono comunque alcune regole, talune definite dallo stesso FASB, altre di portata sommaria.

In generale, la verifica di variazione nel rischio deve essere effettuata sulla base di informazioni ragionevoli e acquisibili senza costi eccessivi (*reasonable and supportable information that is available without undue cost of effort*), con particolare riguardo a:

1) indicatori di mercato con valenza segnaletica;

2) fattori interni e informazioni sul debitore.

Data l'importanza del tema, anche l'Autorità Bancaria Europea (EBA) si è pronunciata e, nel documento di consultazione pubblicato a luglio 2016, è indicata una lista non esaustiva di situazioni correlate al significativo aumento del rischio; si tratta di indicazioni generiche, riferibili per lo più a situazioni ambientali e situazioni specifiche del debitore.

La rilevazione del significativo aumento del rischio

Cosa vuol dire un significativo aumento del rischio? Innanzi tutto l'IFRS 9 precisa chiaramente che l'assegnazione dell'attività allo *stage 2* non è legata alla rischiosità assoluta dell'esposizione, ma alla sua variazione: il rischio, nel nostro caso, deriva da un peggioramento del merito creditizio rispetto ad una situazione iniziale di rilevazione.

In linea generale, possono essere citati tre principali ambiti da cui rilevare informazioni sulla variazione del rischio:

1) esistenza di una concessione e, pertanto, sussistenza della caratteristica di credito *forborne*. Come detto in precedenza: la concessione perfezionata a fronte di una difficoltà del debitore, sopravvenuta successivamente all'erogazione del credito, certifica l'aumento del rischio. I crediti *forborne performing* saranno classificati nello *stage 2*;

2) esistenza di scaduto. Si presume che sussistano i requisiti per una classificazione nello *stage 2* e per effettuare un accantonamento misurato dalla perdita attesa lungo la vita residua del credito, qualora vi sia uno scaduto maggiore di 30 giorni. È ammesso derogare

da tale presunzione solo se si possono opporre evidenze empiriche che non vi sia correlazione tra un inadempimento di 30 giorni e la probabilità di *default* (il che non è facile da dimostrare);

3) aumento della probabilità di *default* rispetto a quella rilevata alla data di erogazione. La probabilità di *default* attribuisce al singolo debitore un merito creditizio e un conseguente livello di rischiosità; registrarne la variazione è un metodo immediato e oggettivo per rilevare una variazione di rischio.

Quest'ultimo punto merita un approfondimento, dal momento che il valore della probabilità di *default* è l'output dei sistemi di *rating* interni, ormai ampiamente diffusi tra gli intermediari creditizi. Vale ricordare che il *rating* interno sintetizza diverse informazioni sul debitore desunte da bilanci, banche dati e credit bureau esterni, nonché da archivi fondamentali interni alla banca, e le normalizza in un livello di *rating*, nell'ambito di una scala predefinita. A tale livello è associata una probabilità di *default* che caratterizza ogni classe di *rating*. L'attribuzione di un *rating* è in grado di influenzare:

- le politiche di *pricing*: ad un *rating* di basso livello è associato un elevato rischio e questo chiede di essere remunerato adeguatamente (ad esempio da uno *spread* maggiore);

- le politiche creditizie: l'ente erogatore può decidere *ex-ante* il livello di rischio desiderato, anche in funzione della remunerazione attesa. Ciò premesso, la prima e immediata applicazione del modello elaborato dal FASB sta proprio nell'analisi dei *rating* interni e della loro dinamica. Rilevare l'aumento della probabilità di *default* tra due periodi di osservazione è il modo più immediato per registrare la variazione del rischio. Va da sé che la scelta del modello di calcolo della probabilità di *default* all'origine dell'esposizione risulta di estrema importanza perché il significativo aumento

Nota:

(4) La definizione EBA richiama il concetto di esposizioni ristrutturate, esposizioni per le quali, a causa del deterioramento delle condizioni economico-finanziarie del debitore, vengono modificate le originarie condizioni contrattuali (riscadenziamento dei termini, riduzione del debito e/o degli interessi) una perdita) ormai abbandonato dalla vigente classificazione dei crediti *non performing*, anche tenuto conto dei maggiori vincoli di gestione e classificazione imposti dalle norme di vigilanza.

del rischio sarà valutato rispetto al valore iniziale.

L'approccio dovrà essere corredato da non poche analisi operative, tenendo conto che il concetto di "significativo" potrà basarsi esclusivamente su analisi statistiche solo nel caso di portafogli *retail* molto diversificati, altrimenti dovrà far ricorso anche a criteri qualitativi. Si analizzano ora i principali elementi di complessità.

In primo luogo, andrà considerato che esiste una relazione tra vita residua del credito e probabilità di *default*: questa infatti diminuisce - a parità di condizioni - man mano si riduce l'orizzonte temporale di riferimento, essendo il rischio funzione anche del tempo. Tale evidenza rende impossibile giudicare l'eventuale aumento del rischio confrontando solo valori assoluti a due date; nel caso di contratti a termine (mutui e *leasing*), se la probabilità di *default* rimanesse invariata per anni, questa evidenza potrebbe essere considerata un aumento del rischio di credito.

Inoltre, non tutti i crediti potranno essere trattati nello stesso modo: se la probabilità di *default* fosse molto bassa al momento dell'erogazione, anche una modesta variazione in peggioro potrebbe essere soppesata come indice di significativo peggioramento; per contro, se la stessa probabilità fosse già alta all'inizio lo stesso cambiamento potrebbe essere non rilevante e non determinare un significativo decremento del merito creditizio.

La capacità di ricostruire la storia della qualità creditizia delle esposizioni giocherà un ruolo determinante nella nuova metodologia. È però evidente il carattere relativo delle valutazioni effettuate da parte di diverse imprese creditizie: differenti giudizi di rischio nella fase di erogazione e, successivamente, diversi corredi informativi, possono far sì che i crediti verso una stessa impresa siano classificati nello *stage 2* da un ente creditizio e nello *stage 1* da un altro. Molto dipenderà anche dalla propensione al rischio e dalle specifiche caratteristiche del portafoglio impieghi.

Un'ulteriore evidenza di attenzione sta nella possibilità di ricorrere, per il calcolo della perdita attesa *lifetime*, ai c.d. modelli multiperiodali, che giungono a determinare una probabilità di *default* su più anni (periodi); un orizzonte temporale esteso aumenta però l'incertezza e riduce l'affidabilità di ogni stima. È quindi prevedibile anche un aumento

del c.d. rischio modello: minore accuratezza delle stime e maggior complessità gestionale. Quali effetti si produrranno nell'allocatione delle risorse è tutto da dimostrare. Dovrà essere tenuto in debito conto che, qualora non esistesse un adeguato corredo informativo e non sia possibile rilevare oggettivamente la variazione di merito creditizio, andrà comunque applicata la valutazione più prudente, cioè la perdita attesa calcolata sull'intera vita residua. Si tratta di un forte incentivo a raccogliere e gestire al meglio le informazioni utili alle analisi di portafoglio.

Prevedibili impatti su finanziamenti a medio/lungo termine

Si comprende ora meglio la preoccupazione formulata dal Parlamento Europeo nella risoluzione citata in apertura. Non a caso il Comitato di Basilea ha pubblicato, ad inizio ottobre, due documenti di consultazione concernenti l'implementazione dell'IFRS 9, aventi particolare riguardo all'impatto sul patrimonio regolamentare di banche e intermediari. Il Comitato ha anche avviato una raccolta di dati e informazioni direttamente dalle banche; tutto ciò potrebbe portare a interventi nel corpo normativo che disciplina il computo del patrimonio regolamentare. Questo completa il quadro di attesa già descritto dalla risoluzione del Palamento Europeo e certifica l'attenzione da porre ai nuovi temi introdotti dall'IFRS 9.

Il nuovo approccio determinerà un incremento delle rettifiche su crediti, in una crescita di complessità gestionale nei processi di accantonamento: si pensi alle novità connesse al calcolo di misure diverse di perdita attesa (una a 12 mesi e altre su diversi orizzonti), alle problematiche di identificazione del significativo aumento del rischio e di valorizzazione delle variabili macroeconomiche.

Naturalmente la cautela sarà maggiore per i prodotti di credito a lunga scadenza, dove l'effetto della *lifetime expected loss* è maggiore, e questo potrebbe portare ad una revisione del catalogo prodotti da parte degli enti creditizi. Sempre più intermediari ricorrono ai sistemi di *rating* interni per definire sia le politiche di erogazione che il *pricing* degli stessi; come noto, ad ogni livello di *rating* è associata una probabilità di *default* e il prezzo del credito deve remunerare tale rischio, oltre a coprire i costi di

raccolta e quelli di struttura. Difficile non pensare che il *pricing* dei finanziamenti, specialmente se a scadenza protratta, sarà formulato tenendo conto delle possibili variazioni di *stage* e delle probabilità di *default* pluriannuali.

Senza sottovalutare il fatto che, così come si rileva l'aumento del rischio, si registrerà anche la riduzione del rischio: si introducono elementi di variabilità a loro volta destinati a generare volatilità negli accantonamenti (quindi a conto economico); un fattore di incertezza da soppesare nelle attività di pianificazione da parte di banche e intermediari, con conseguenze dirette sulle politiche creditizie. Il timore di un innalzamento del costo del credito e di una possibile penalizzazione per le forme di credito oltre il breve termine appare fondata: quest'ambito dovrà essere meglio esplorato nel periodo rimanente all'entrata in vigore dell'IFRS 9.

Conclusioni

In questo lavoro è stato analizzato l'IFRS 9 sotto il profilo della classificazione dei cre-

diti e della loro valutazione di bilancio, con particolare riguardo all'accantonamento da effettuarsi per rilevare la perdita attesa; tale accantonamento è funzione della rischiosità attribuibile alla singola posizione/debitore. Ciò comporta l'obbligo di rilevare in bilancio le variazioni di rischio che si manifestano nel corso del tempo, sia in aumento che in riduzione. La dinamica del merito creditizio afferente i singoli debitori avrà pertanto immediata ripercussione a conto economico e ciò condurrà a più attente politiche di selezione e *pricing* del credito da parte di banche e intermediari. Quali effetti si produrranno nel rapporto banca-impresa è presto per dirlo con sicurezza.

È però certo che si sta introducendo un ulteriore elemento di complessità nella relazione banca-impresa e quest'ultima avrà tutto l'interesse a comprendere le valutazioni che l'ente erogatore effettua circa quelle dinamiche di rischio, poiché esse potranno determinare vincoli ad ottenere ulteriore credito.

Amministrazione & Finanza.

Oggi anche da PC, Tablet e Smartphone.

Registrati subito su www.edicolaprofessionale.com

