



Università  
Ca' Foscari  
Venezia

Corso di Laurea Magistrale  
in Amministrazione, Finanza e Controllo

Tesi di Laurea Magistrale

# **Il going concern e la nuova Legge Fallimentare**

**Relatore**

Ch. Prof. Carlo Marcon

**Laureando**

Sara Dalle Sasse

Matricola 852807

**Anno Accademico**

2019 / 2020



*Ad Alberto e Katia*

## INDICE

INTRODUZIONE	pag. 1
Capitolo 1 - LA CRISI D'IMPRESA	pag. 3
1.1 Il percorso evolutivo della crisi d'impresa	pag. 5
1.2 Le tipologie di crisi d'impresa	pag. 10
1.3 Le cause	pag. 14
1.3.1 Le cause interne	pag. 15
1.3.1 Le cause esterne	pag. 15
1.4 I sintomi	pag. 16
1.4.1. Gli indicatori dell'art. 13 del Decreto Legislativo n.14 del 12 gennaio 2019	pag. 21
1.4.2. Gli organi di controllo	pag. 27
1.5 La riforma della Legge Fallimentare	pag. 32
Capitolo 2 – LA CONTINUITA' AZIENDALE	pag. 44
2.1 La continuità aziendale nell'ambito dei principi contabili nazionali OIC	pag. 49
2.2 La continuità aziendale nell'ambito dei principi contabili internazionali IFRS	pag. 56
2.3 I soggetti responsabili della verifica del going concern	pag. 58
2.4 L'attività di revisione nella verifica del presupposto del going concern	pag. 64

2.5 Deroga al presupposto del going concern in seguito alla pandemia mondiale da Covid-19	pag. 73
Capitolo 3 – IL GIUDIZIO DEL REVISORE LEGALE DEI CONTI	pag. 77
3.1 La relazione del revisore	pag. 77
3.2 Analisi di alcuni casi aziendali in tema di going concern opinion	pag. 89
3.2.1 Stefanel Spa	pag. 90
3.2.2 Biancamano Spa	pag. 102
3.2.3 Considerazioni in merito ai casi aziendali analizzati	pag. 112
CONCLUSIONI	pag. 117
BIBLIOGRAFIA	pag. 119
SITOGRAFIA	pag. 122

## INTRODUZIONE

L'evoluzione continua del contesto aziendale espone le imprese a condizioni di rischio costante poiché influenzate non solamente dalle decisioni del proprio management ma anche dall'ambiente esterno che le circonda.

Il cambiamento comporta per le aziende indubbi sforzi nell'attività di pianificazione e programmazione delle proprie attività poiché caratterizzato da elementi quali imprevedibilità e incontrollabilità.

Risulta dunque indispensabile per la sopravvivenza delle imprese la lettura tempestiva degli eventi e la qualità delle conseguenti scelte aziendali.

La riforma al Codice della Crisi d'impresa contenuta nel Decreto Legislativo n. 14 del 12 febbraio 2019 introduce le cosiddette *procedure di allerta* con il fine di preservare le realtà aziendali garantendo così la continuità aziendale. Tramite un'appropriata analisi di bilancio per indici è infatti possibile individuare i sintomi della crisi consentendo interventi anticipati.

Il costante monitoraggio degli equilibri aziendali permette di cogliere i segnali scongiurando dunque il raggiungimento di uno stato di salute irreversibile.

Per queste operazioni di vigilanza viene riconosciuta l'importanza della partecipazione attiva dell'organo di controllo, del revisore legale o della società di revisione, i quali hanno un duplice obbligo, ossia quello di monitorare l'equilibrio economico patrimoniale e finanziario ma anche quello di rilevare e comunicare l'esistenza di segnali di crisi.

Questa riforma rivede inoltre l'approccio di revisione, non più svolto solamente a consuntivo ma anche, e necessariamente, in via previsionale poiché orientato al rispetto del principio del *going concern*.

Il parere del revisore riveste un ruolo di fondamentale importanza poiché è chiamato ad esprimere un giudizio professionale sull'attendibilità del bilancio e sulla corretta rappresentazione della situazione economico patrimoniale e finanziaria dell'impresa.

L'opinione del revisore sul bilancio ha una valenza rilevante poiché, in qualità di organo indipendente, esprime un giudizio disinteressato ed imparziale fornendo una maggiore affidabilità della *disclosure* di bilancio ai soggetti interessati.

Il principio della continuità è uno dei pilastri della redazione del bilancio d'esercizio.

Le imprese predispongono il bilancio secondo il principio del *going concern* e dunque secondo il criterio di funzionamento, se prevedono di continuare a svolgere la propria attività in un prevedibile futuro. Qualora invece così non fosse, saranno costrette a redigere il bilancio secondo un criterio differente che tenga in considerazione le condizioni di liquidazione aziendale.

L'elaborato ha lo scopo di analizzare il tema del presupposto della continuità aziendale, sia sotto un profilo economico-aziendale che giuridico evidenziando in primis il concetto della crisi d'impresa e il nuovo Codice della crisi d'impresa. Questo ultimo ha infatti enfatizzato l'importanza della continuità aziendale introducendo un sistema volto a rilevare tempestivamente i segnali di crisi, preservando così il presupposto della continuità aziendale. Viene dunque inizialmente proposta la definizione di "crisi d'impresa", le tipologie di crisi e i sintomi riscontrabili.

Viene poi analizzato il concetto del *going concern* esaminando il processo di revisione svolto in accordo ai principi definiti dallo IAASB e valutando i riflessi che le incertezze significative riscontrate relative all'applicazione del principio della continuità aziendale possono produrre sulle diverse tipologie di giudizio espresse dai revisori legali.

In virtù dei presupposti descritti, il lavoro si conclude con l'analisi di due casi aziendali: Stefanel Spa e Biancamano Spa.

Queste società quotate sono state analizzate con il fine di esaminare le due tipologie di giudizio del revisore espresse: la *modified opinion* e la *unmodified opinion*.

# CAPITOLO 1

## 1. LA CRISI D'IMPRESA

Il tema della crisi d'impresa è da sempre un argomento di fondamentale importanza ma mai come in questo momento storico. I quotidiani sono la testimonianza di come questo fenomeno sia una problematica attuale ma che, al tempo stesso, sia anche un'occasione per svolgere delle analisi più dettagliate con il fine di captarne i segnali di difficoltà in tempo utile. Le imprese per loro natura sono esposte ad una condizione di rischio permanente e ciò è dovuto all'influenza costante dell'ambiente che le circonda, il quale evolve e rende maggiormente complesso il processo di programmazione delle attività da svolgere per poter rimanere al passo con lo stesso. L'esposizione delle imprese a questo rischio è dunque strettamente collegata alla capacità di sapersi adeguare ai cambiamenti.

Negli ultimi anni, l'ambiente esterno è divenuto fortemente mutevole rendendo più complessa la previsione degli eventi e innalzando così la probabilità di insuccesso aziendale. La rapidità e la qualità delle scelte aziendali determineranno dunque la sopravvivenza o meno dell'impresa stessa.

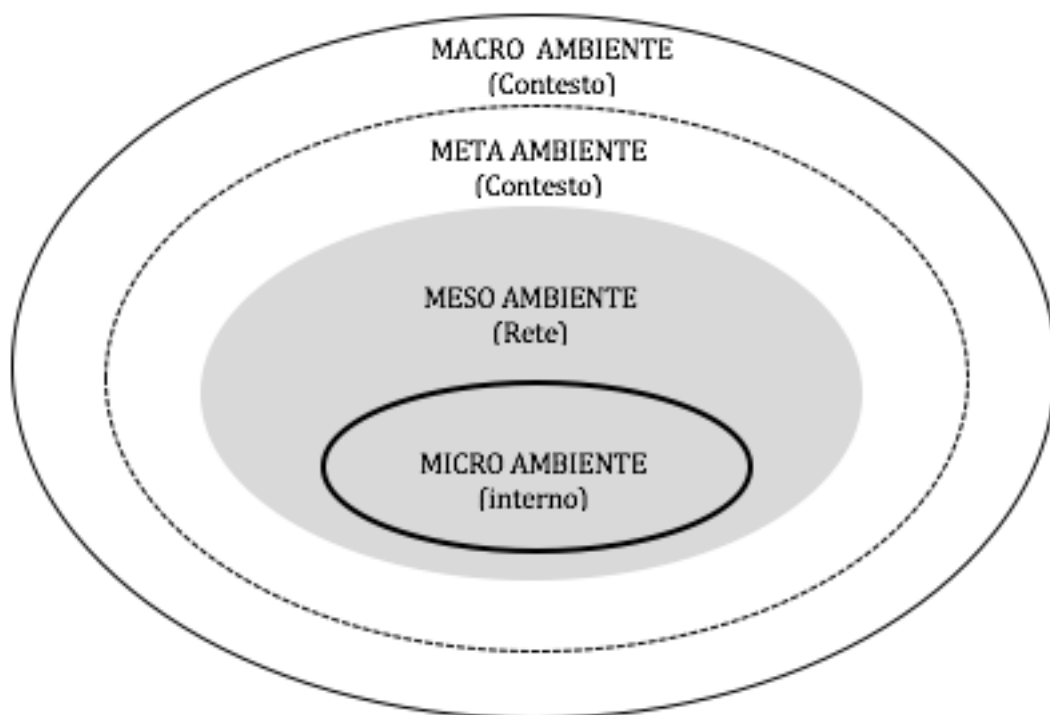
Il rapporto ambiente-impresa non è univoco, esiste infatti una classificazione di diversi ambienti con cui l'impresa si interfaccia quotidianamente (vedi figura 1). Il macro ambiente è l'ambiente generale di riferimento che può influenzare l'impresa ma quest'ultima non può a sua volta influenzarlo, il meta ambiente rappresenta il contesto potenziale dove il livello di influenza tra ambiente e impresa è reciproco, il meso ambiente è definito nel contesto reale in cui l'impresa opera e svolge le sue attività, mentre il micro ambiente consiste nell'impresa stessa.

Ciascuna impresa entra in contatto quotidianamente con i diversi ambienti nominati e la rete relazionale con questi dovrebbe essere caratterizzata da una crescente fiducia e riconosciuta affidabilità, a maggior ragione nei periodi di difficoltà. Maggiore è la fiducia e maggiore sarà la crescita economica con conseguente maggiore soddisfazione e interesse da parte degli stakeholders.



Nella fase iniziale della vita dell'impresa i rapporti di fiducia con l'ambiente esterno sono opportunistici, ossia costruiti con il fine di raggiungere i propri obiettivi economici. Con il passare del tempo i rapporti si fortificano e si abbassa il livello di incertezza tanto da favorire sinergie convenienti e durature. Il livello massimo di fiducia a cui ciascuna impresa aspira è senza dubbio quella basata sull'identificazione e, più nello specifico, basati sul senso di appartenenza ad un sistema comune. Le relazioni consolidate operano infatti in un'ottica *win-win*. Un tessuto di relazioni ben costruito può limitare situazioni di contrattura oppure aiutare durante fasi di ripresa o di rilancio dell'impresa. Al contrario, la mancata armonia tra l'impresa e gli ambienti esterni durante una situazione di crisi può portare un peggioramento dello stato di salute oppure ad un'accelerazione nel percorso di declino aziendale.

Figura 1 – Classificazione dei rapporti ambiente-impresa



Fonte: Emiliano Cantoni, *“La capacità segnaletica degli indici di bilancio. Riscontri empirici in condizioni di disequilibrio gestionale”*, Franco Angeli 2007

## 1.1 IL PERCORSO EVOLUTIVO DELLA CRISI AZIENDALE

Prevenire è meglio che curare. Questa citazione è rappresentata in modo corretto ciò che il sistema economico dovrebbe attuare, ossia intervenire con attività di monitoraggio e di analisi continua anche quando l'impresa è perfettamente in salute, in modo da poter mettere in luce in tempi brevi le eventuali differenze che possano sorgere nel tempo. È, infatti, indispensabile svolgere azioni correttive in modo tempestivo prima che fattori esterni paralizzino irrimediabilmente la concreta possibilità di attuare un piano efficace. Ma la difficoltà non sta solamente nell'intervento e nella tempestiva esecuzione dello stesso bensì nella corretta individuazione dei campanelli di allarme.

La vita dell'impresa è normalmente caratterizzata da un alternarsi di fasi positive e negative, dunque il sistema non entra in crisi in modo repentino, da un giorno all'altro, "ma in forma progressiva, secondo un percorso e una sintomatologia di continuo e crescente peggioramento di dimensioni critiche per l'impresa"<sup>1</sup>, ma la difficoltà sta nel fatto che non sempre i segnali sono di semplice lettura.

Le situazioni di contrattura possono essere cicliche oppure strutturate. Le prime sono caratterizzate da un ritmo periodico che vede fasi di crescita e fasi di regressione. Grazie ad una strategia ben pensata ed a buoni strumenti di programmazione è possibile superare queste fasi senza intaccare la salute dell'impresa. Le situazioni più strutturali invece riguardano cambiamenti radicali dell'ambiente aziendale e rappresentano dunque le sfide più complesse. Si suddividono a loro volta tra gradualità e improvvise, in cui le prime si caratterizzano da un progressivo peggioramento anticipato da una fase di declino. La separazione tra fase di declino e fase di crisi non è netta, a maggior ragione quando non emerge una marcata discontinuità tra declino e crisi<sup>2</sup>. Questa tipologia è particolarmente pericolosa in quanto risulta difficoltosa l'identificazione delle fasi: è il caso di un'impresa che non opta per investimenti di natura immateriale e materiale e che dunque non ha comportato impegni finanziari ma che posticipa al futuro le problematiche finanziarie<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Piciocchi Paolo, *"Crisis management e Crisis communication. La rilevanza della comunicazione nella gestione delle crisi d'impresa"*, G. Giappichelli Editore, 2017

<sup>2</sup> Elisa Giacosa, Alberto Mazzoleni, *"I modelli di previsione dell'insolvenza aziendale. Efficacia predittiva, limiti e prospettive di utilizzo"*, G. Giappichelli Editore 2018

<sup>3</sup> L. Guatri, *"Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore"*, EGEA 1995

Il mancato intervento in queste fasi cruciali della vita dell'impresa può dunque comportare un'erosione delle condizioni di equilibrio aziendale, le quali, se non opportunamente interpretate, possono portare ad una crisi irreversibile.

Le circostanze negative, oltre ad essere graduali, possono essere anche improvvise. In questo caso la situazione di difficoltà si manifesta senza che prima abbia origine il declino e di conseguenza l'attività di analisi dei sintomi premonitori non può essere applicata, dunque le opzioni sono solamente due: la cessazione dell'attività o il risanamento aziendale.

Ma quando un'impresa può definirsi "in difficoltà"? Questo quesito solleva un problema non indifferente poiché la tendenza è di voler definire in modo univoco il concetto di "crisi d'impresa" ed anche la Commissione Europea con comunicazione del 2004 si è espressa in tal senso: "Non esiste una definizione comunitaria di impresa in difficoltà. Tuttavia, ai fini dei presenti orientamenti la Commissione ritiene che un'impresa sia in difficoltà quando essa non sia in grado, con le proprie risorse o con le risorse che può ottenere dai proprietari/azionisti o dai creditori, di contenere perdite che, in assenza di un intervento esterno delle autorità pubbliche, la condurrebbero quasi certamente al collasso economico, nel breve o nel medio periodo". Nell'art. 11 inoltre si precisa che in generale un'impresa può essere considerata in crisi quando siano presenti sintomi quali il livello crescente delle perdite, la diminuzione del fatturato, l'aumento delle scorte, la sovracapacità, la diminuzione del flusso di cassa, l'aumento dell'indebitamento e degli oneri per interessi, nonché la riduzione o l'azzeramento del valore netto delle attività.

La crisi d'impresa si riferisce dunque ad un peggioramento graduale dello stato di salute che lascia intendere la presenza di diversi momenti concatenati tra l'altro suddivisibili in diversi stadi, ognuno dei quali caratterizzato da differenti sintomi e da differenti tipologie di manifestazione.

Le fasi di deterioramento dell'economicità di un'impresa normalmente sono quattro:

1. Declino
2. Crisi
3. Insolvenza
4. Dissesto.

Il primo stadio è rappresentato da squilibri lievi, marginali e proprio per questo motivo vengono spesso sottovalutati e difficilmente riconosciuti dal management. L'azienda presenta segnali di indebolimento sia di carattere quantitativo che qualitativo, i quali, se non affrontati tempestivamente portano ad una fase di maturazione del declino. La riduzione sistematica dei flussi reddituali positivi e il manifestarsi metodico e irreversibile dei flussi di cassa negativi comportano dunque il peggioramento dell'equilibrio economico finanziario e patrimoniale, indispensabile nell'ottica di sopravvivenza nel lungo termine. L'equilibrio si concretizza nell'attitudine dell'impresa a produrre con continuità un flusso di redditi inteso come risultati economici remunerativi di qualunque fattore impiegato nella produzione e si distingue in:

- Equilibrio patrimoniale che si manifesta con la capacità dell'impresa di disporre di fonti di finanziamento idonee alla copertura degli investimenti attuati per il perseguimento delle finalità istituzionali. Un esempio è la buona correlazione temporale tra fonti ed impieghi di risorse finanziarie;
- Equilibrio economico è l'attitudine ad operare in condizioni che consentono almeno di ripristinare la ricchezza consumata nello svolgimento delle attività di gestione. Si tratta dunque della copertura dei costi in modo da consentire una sufficiente remunerazione dell'imprenditore;
- Equilibrio finanziario che consiste nel perseguimento della solvibilità aziendale sia nel breve che nel medio-lungo periodo, attraverso la generazione di sufficienti risorse finanziarie in un determinato intervallo temporale.

Durante questa prima fase di declino, la sintomatologia può protrarsi per un arco temporale medio lungo, stimato in circa due o tre anni, entro il quale è indispensabile riuscire a riconoscere i sintomi così da poter intervenire efficacemente con gli strumenti più adeguati, come ad esempio la redazione di un piano industriale ed un piano economico finanziario.

La crescente mancanza di liquidità e le continue perdite economiche portano alla seconda fase: la crisi. In generale, quando si parla di "crisi" si fa riferimento ad una situazione in cui l'impresa non è più in grado di funzionare regolarmente, con conseguenti effetti negativi sull'economicità e redditività della gestione, mancando un'equilibrata combinazione delle risorse interne aziendali, compatibile con le condizioni ambientali esterne e di mercato<sup>4</sup>. In

---

<sup>4</sup> Emiliano Cantoni, *"La capacità segnaletica degli indici di bilancio. Riscontri empirici in condizioni di disequilibrio gestionale"*, Franco Angeli, 2007

questo stadio il processo di deterioramento non sempre si manifesta in modo palese bensì può essere latente, rischiando di rallentare il processo di reazione e di risposta dell'impresa. Il tempo è infatti un fattore prioritario venendo a mancare la cosiddetta "capacità auto-generatrice dell'azienda". Il perpetrarsi di inefficienze e perdite economiche può configurarsi come uno stato patologico, al quale è possibile tentare di porre rimedio con azioni correttive quali ad esempio la riduzione iniziale dei costi sia di gestione che di produzione con il fine di aumentare la marginalità. I segnali di questa fase possono essere ad esempio l'assorbimento delle riserve di bilancio, l'erosione del capitale sociale con il fine di coprire risultati negativi, l'aumento delle rimanenze di magazzino e il contenimento dei dividendi.

A differenza del declino, la crisi vede normalmente una durata temporale più breve stimata in circa un anno entro il quale è indispensabile intervenire. Il management dovrà infatti svolgere una valutazione approfondita dei costi e una riorganizzazione delle attività. Il tutto si concluderà con la redazione di un progetto di risanamento in continuità.

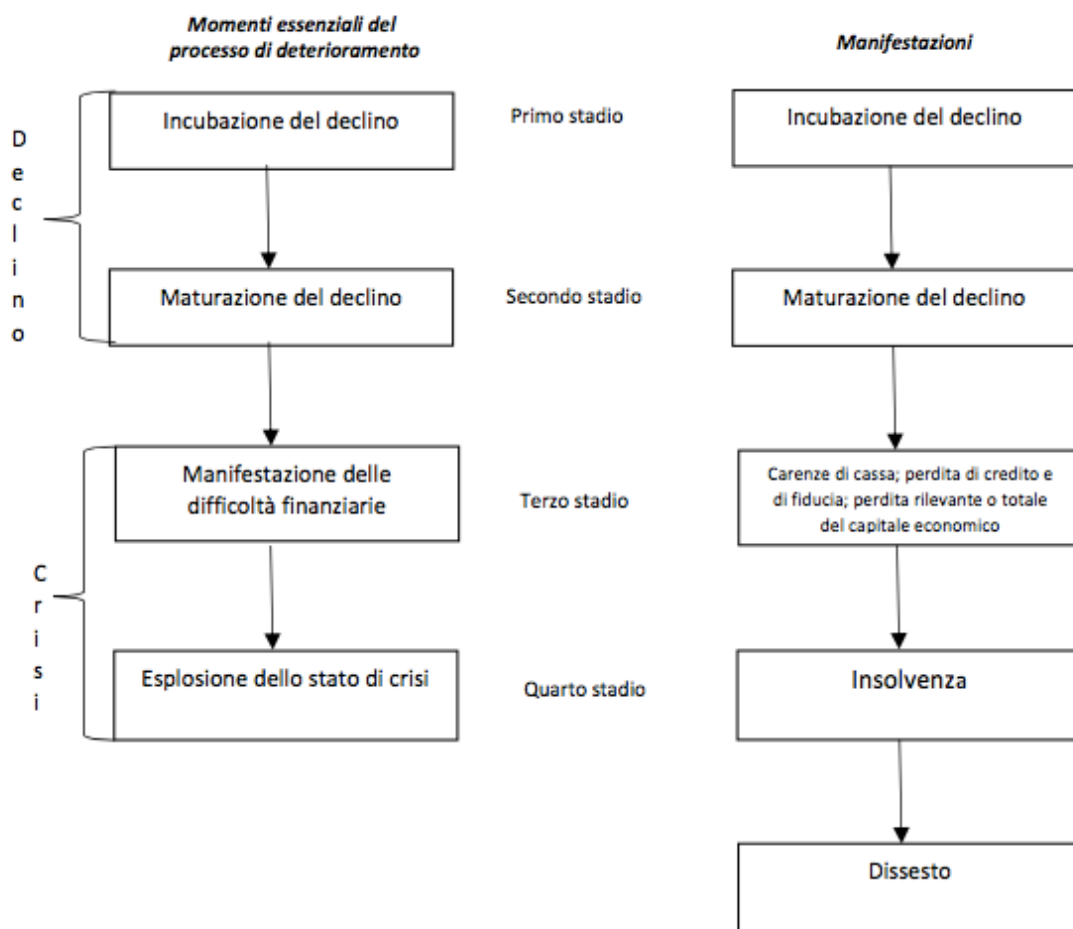
Quando l'impresa è incapace di fronteggiare gli impegni assunti alle scadenze prestabilite si intende dunque che è insolvente. Questa terza fase è molto delicata poiché le difficoltà finanziarie vengono manifestate non più solamente all'interno dell'azienda bensì anche esternamente con evidenti conseguenze negative per la propria immagine. Gli stakeholders infatti perdono fiducia nel progetto aziendale e ciò rende fortemente complesso il processo di approvvigionamento dei fattori produttivi sul mercato. Un aspetto molto preoccupante di questo stadio è la tempistica. La durata di questa fase infatti è molto breve, è stimata in circa sei mesi. Il management deve dunque intervenire quanto prima per poter salvare la salute dell'impresa attraverso un monitoraggio o una differente gestione della tesoreria in ottica di breve termine ma anche tramite accordi con i creditori per poter rispettare i gradi di privilegio. L'insolvenza può essere reversibile oppure irreversibile. La prima condizione è caratterizzata dalla capacità di sopportare il rischio di recupero senza gravare sui creditori ma mettendo a repentaglio la parte rimanente del capitale e dalla presenza di prospettive economiche favorevoli anche dopo interventi di ristrutturazione. Quando l'insolvenza è irreversibile si raggiunge la quarta e ultima fase: il dissesto, il quale è caratterizzato da una permanente situazione di squilibrio economico, patrimoniale e finanziario che comporta la disgregazione del sistema azienda<sup>5</sup>. Normalmente si raggiunge questo risultato quando vengono riconosciuti

---

<sup>5</sup> Bertini U. "Introduzione allo studio dei rischi in economia aziendale", Giuffrè Editore, Milano.

i sintomi tardivamente oppure a causa di una gestione illecita delle risorse finanziarie da parte del management. Quando l'azienda raggiunge questo stadio il management non solo non ha più tempo utile per intervenire ma non ha nemmeno più capacità di manovra. La relazione con gli stakeholders diventa ingestibile e si interrompono i pagamenti nei confronti dei creditori. Gli unici interventi applicabili sono il concordato preventivo o, in alternativa il fallimento; infatti nella maggior parte dei casi questa fase si conclude con la liquidazione aziendale.

Figura 2 – Il processo di deterioramento di un'impresa



Fonte: Giacosa Elisa, *Il fenomeno della crisi aziendale*.

## 1.2 LE TIPOLOGIE DI CRISI AZIENDALE

La letteratura tende a mantenere distinte le cause interne ed esterne quando si analizza una situazione di difficoltà ma nella realtà le due macro tipologie, molto spesso sono contemporanee l'una all'altra.

Guatri (1986), invece, distingue cinque tipi fondamentali di crisi in funzione delle cause che le generano, facendo notare che tali tipologie si presentano spesso in combinazione tra loro<sup>6</sup>:

1. Crisi da inefficienza;
2. Crisi da sovracapacità;
3. Crisi da decadimento dei prodotti;
4. Crisi da carenza di programmazione/innovazione;
5. Crisi da squilibrio finanziario.

1. La crisi da inefficienza si manifesta quando l'impresa presenta una maggiore inefficienza rispetto ai competitors. Le imprese devono essere costituite e condotte secondo un criterio di fondamentale importanza: l'economicità. Questa riguarda una relazione a 360 gradi tra le risorse impiegate e gli obiettivi perseguiti. L'efficienza invece si esprime in termini di rendimenti dei fattori produttivi e in termini di costi di produzione.

L'inefficienza si raggiunge dunque quando l'impresa non ha la capacità di remunerare i fattori produttivi impiegati. Le cause possono essere varie ma nella maggior parte dei casi possono fare riferimento al *pricing*, ossia proponendo prezzi non sufficientemente remuneratori rispetto ai costi sostenuti ma anche prezzi più alti rispetto ai competitors rischiando così l'esclusione dal mercato oppure ancora, proponendo prezzi più bassi rispetto ai competitor costringendo l'azienda a ridurre fortemente i ricavi sperando negli elevati volumi.

Le inefficienze potrebbero emergere anche dalla sfera commerciale. Gli uffici del marketing, ad esempio, potrebbero proporre dei mezzi di comunicazione costosi senza ottenere i risultati sperati comportando dunque uno spreco di risorse sia a livello di tempo sia in termini economici oppure gli addetti alle vendite potrebbero esporsi nei confronti dei clienti con scontistiche elevate con il solo fine di raggiungere i loro obiettivi di vendita perdendo di vista gli obiettivi aziendali.

---

<sup>6</sup> Guatri L. (1986), "Crisi e risanamento delle imprese", Giuffrè Editore

Ma anche da un punto di vista amministrativo potrebbero sorgere delle inefficienze, infatti, un'eccessiva burocrazia potrebbe escludere le imprese da bandi pubblici per cui si erano spese energie nella creazione di un progetto imprenditoriale, oppure ancora, i ritardi operativi degli analisti potrebbero impedire all'impresa di attuare misure correttive in maniera tempestiva. Le inefficienze, se non prontamente corrette, si riflettono da prima sull'equilibrio economico e, successivamente sulla liquidità e sulla struttura finanziaria<sup>7</sup>.

2. La crisi da sovracapacità/rigidità produttiva è riconducibile alla riduzione del volume della domanda in seguito a problematiche settoriali oppure dovute alla perdita delle quote di mercato, ma può essere inoltre riferito ad un tasso di crescita inferiore a quello preventivato o all'incremento dei costi fissi non accompagnata da conseguenti ricavi.

Questa tipologia di crisi si manifesta normalmente in seguito a problematiche a livello settoriale dovute ad una imprecisa programmazione degli andamenti della domanda oppure anche delle previsioni dei tassi di crescita.

Un'inattesa riduzione della domanda può emergere in un settore con basse barriere all'entrata e che vede di conseguenza l'aumento esponenziale dei competitors. Ciò comporta la riduzione dei prezzi e quindi anche dei ricavi, non modificandosi i costi di produzione. Queste circostanze costringono le imprese a riconoscere il sovradimensionamento produttivo ma, allo stesso tempo, gli organi di controllo non hanno la possibilità di riorganizzarsi con interventi in tempi brevi ma solamente nel medio-lungo termine. È proprio questa eccessiva rigidità che conduce all'erosione della ricchezza precedentemente prodotta.

La situazione si complica ulteriormente qualora l'azienda abbia attuato una politica con scarsa capacità di manovra sui margini reddituali, poiché in tal caso, l'ingresso di nuovi competitors nel settore comporterebbe conseguentemente una riduzione della propria quota di mercato, vitale per la sopravvivenza.

Quando invece è il tasso di crescita delle vendite ad essere inatteso, potrebbero sorgere delle complicazioni in tema di investimenti. Infatti, qualora il tasso fosse sovrastimato rispetto all'effettivo e, in virtù della previsione ottimistica, il management avesse deciso di investire in un nuovo prodotto o in un nuovo macchinario, si potrebbe assistere ad una importante contrazione.

---

<sup>7</sup> Emiliano Cantoni, *“La capacità segnaletica degli indici di bilancio. Riscontri empirici in condizioni di disequilibrio gestionale”*, Franco Angeli 2007.



Questa tipologia di crisi può manifestarsi in forma più o meno intensa e ciò dipende principalmente da due condizioni:

- La capacità dell'azienda di reagire di fronte alle modifiche repentine delle condizioni di mercato, quali domanda o tassi di crescita;
- L'elasticità della struttura dei costi, ossia quando il peso dei costi fissi è inferiore al peso dei costi variabili sul totale dei costi.

3. La crisi da decadimento dei prodotti si manifesta con il peggioramento del rapporto tra prezzo e costi ottenendo di conseguenza una netta riduzione dei margini. Qualora questi ultimi non dovessero coprire nemmeno i costi fissi si parlerebbe così di crisi.

L'impresa infatti, dopo aver ottenuto il prezzo dalla vendita del prodotto sul mercato e, non riuscendo a reintegrare le risorse consumate, non solo non genera reddito ma può addirittura comportare delle perdite.

Per poter monitorare questi aspetti è indispensabile svolgere un'analisi di bilancio per indici che permetta di indagare la redditività del prodotto e il margine di contribuzione.

Questo fenomeno fa parte del ciclo di vita di un prodotto ma nella maggior parte dei casi deriva dalle difficoltà del settore di riferimento, dall'indebolimento del brand o dalla ridotta capacità di innovazione. Al giorno d'oggi questa tipologia di crisi si presenta in seguito all'ingresso di competitors esteri che offrono prodotti molto simili ma a costi più contenuti.

4. La crisi da carenza di programmazione/innovazione emerge, come suggerisce il nome, da una mancanza di programmazione e/o innovazione.

L'attività di programmazione è indispensabile nel condurre un'impresa poiché permette di comprendere le variazioni del mercato in tempo utile per poterne sfruttare l'informazione e trarne vantaggio competitivo. L'incapacità di pianificare può compromettere la riuscita degli obiettivi aziendali. L'ambiente competitivo assume un carattere sempre più dinamico tanto da non potersi adagiare sui successi conseguiti ma si deve costantemente guardare al futuro. La prospettiva preferibile è senza dubbio quella del medio-lungo termine poiché quella nel breve termine non sarebbe in grado di anticipare in modo efficace i cambiamenti.

L'innovazione dall'altra parte è anch'essa indispensabile al fine della sopravvivenza nel mercato. Joseph Schumpeter disse "fare le cose vecchie in modo nuovo, questa è innovazione". Non sempre infatti innovare significa trovare un nuovo prodotto da

commercializzare ma è innovazione anche mantenere lo stesso prodotto studiando nuovi metodi di produzione o nuovi sistemi di comunicazione alla clientela. Dunque, l'importante non sta nel "cosa" ma nel farlo. L'obsolescenza è causa del decadimento dei prodotti, infatti, focalizzarsi insistentemente sulla riuscita di un prodotto è un errore, l'obiettivo delle aziende dovrebbero essere sempre quello del continuo miglioramento. Questa tipologia di crisi può manifestarsi anche nel caso di imprese di grande successo, le quali, dopo aver ottenuto vantaggio competitivo, si adagiano a tale traguardo senza guardare a nuovi ipotetici fonti di competitività.

5. La crisi da squilibrio finanziario è la tipologia di crisi più frequente e, nella maggior parte dei casi è la conseguenza delle quattro tipologie di crisi precedentemente descritte.

L'azienda, essendo un sistema economico durevole e autonomo, per sopravvivere deve raggiungere la condizione indispensabile dell'"equilibrio generale". Per equilibrio finanziario si intende la capacità delle imprese di assicurare il costante bilanciamento tra la formazione e l'assorbimento della liquidità<sup>8</sup>. In via più generale, le entrate finanziarie derivanti dalla gestione caratteristica devono essere maggiori delle correlate uscite finanziarie. La visione peggiore di questo stato è senza dubbio il raggiungimento del dissesto aziendale.

Le cause dello squilibrio finanziario sono varie tra cui l'eccessivo incremento del fabbisogno finanziario il quale rende le imprese sottocapitalizzate e fortemente esposte alle variazioni dei mercati finanziari. Il ricorso all'indebitamento e l'aumento della rischiosità finanziaria dell'impresa rendono conseguentemente più elevati anche gli interessi passivi e ciò può contribuire a peggiorare ulteriormente le performance aziendali.

Anche l'eccessivo utilizzo del meccanismo di leva finanziaria con il fine di aumentarne la redditività del capitale proprio può essere una causa di squilibrio. Qualora aumentasse il costo dei finanziamenti di terzi e si riducesse la redditività del capitale investito, si potrebbe assistere alla distruzione del valore economico<sup>9</sup>.

Oltre all'indebitamento e all'utilizzo della leva finanziaria, anche una scorretta correlazione tra fonti e impieghi può portare ad una condizione di squilibrio o addirittura al dissesto. La relazione tra fabbisogni di capitale, generati dalle diverse forme di impiego in beni disponibili

---

<sup>8</sup> Sandri S., Bozzi S., 2004, *"Economia e gestione delle imprese"*, McGraw-Hill, Milano

<sup>9</sup> Emiliano Cantoni, *"La capacità segnaletica degli indici di bilancio. Riscontri empirici in condizioni di disequilibrio gestionale"*, Franco Angeli 2007.

e immobilizzati, e fonti di copertura deve risultare in equilibrio sulla base delle rispettive durate, in modo da creare sintonia tra i tempi di scadenza dei finanziamenti ottenuti e i tempi di ritorno monetario degli investimenti<sup>10</sup>.

I fabbisogni finanziari durevoli dovranno essere coperti da mezzi finanziari nella giusta proporzione tra mezzi propri e mezzi di terzi a medio lungo termine. Allo stesso modo, gli investimenti di breve durata dovranno trovare copertura nei finanziamenti a breve. Il rispetto di tali condizioni assicura una struttura finanziaria equilibrata.

Queste tipologie di crisi appena elencate sono tutte accomunate dalla presenza di incertezza e di declino. L'incertezza può essere vista come fattore originante della crisi in quanto legata al concetto di rischi. Ma può essere vista anche come fattore qualificante l'evolversi della crisi poiché l'ambiente di riferimento dell'impresa è sempre più dinamico e dunque in continua evoluzione.

Il declino invece, viene identificato con la perdita da parte dell'impresa della capacità reddituale, come riduzione del reddito prodotto.

Secondo Guatri, le condizioni per potersi considerare "declino" sono le seguenti:

- a) la riduzione della capacità reddituale è sensibile e continuativa, infatti, una perdita isolata non ha significato;
- b) il ritorno dei flussi reddituali deve richiedere un'azione di risanamento aziendale;
- c) l'aumento dei rischi d'impresa.

### 1.3 LE CAUSE

La corretta individuazione delle cause e la valutazione delle azioni correttive per rimuoverle rappresentano i due passaggi chiave per fronteggiare una crisi. È quindi indispensabile andare a fondo sulla questione, con il fine di evidenziare e risolvere le cause che hanno scaturito i sintomi emersi.

---

<sup>10</sup> Fondazione Aristeia – Istituto di Ricerca dei Dottori Commercialisti, Documento n.12, "L'equilibrio finanziario"

Le cause infatti, sono proprio i fattori scatenanti della crisi che, in una linea temporale, si collocano precedentemente al manifestarsi dei sintomi. Questi ultimi, a seconda dell'entità, possono emergere in un arco temporale più o meno ravvicinato dal verificarsi della causa.

Coda (1987) osserva che il processo di declino dell'impresa è dovuto all'inadeguatezza delle risorse imprenditoriali e manageriali rispetto alla complessità dei problemi da gestire o alle difficoltà della situazione (indotte dai cambiamenti ambientali e dalle decisioni attuate in passato), in rapporto al livello qualitativo del management<sup>11</sup>.

Questa riflessione porta alla conclusione per cui le cause delle crisi d'impresa derivano dal connubio di competenze interne e fattori di minaccia e opportunità esterni. Lo stato patologico della crisi è infatti dovuto alla combinazione di più fattori.

La letteratura, in materia di crisi aziendali, distingue le cause in due tipologie, ossia a matrice esterne ed a matrice interna. Come si può intuire dalla nomenclatura, la prima fa riferimento a fattori al di fuori del controllo manageriale mentre la seconda fa riferimento agli errori commessi dai soggetti interni all'azienda.

#### 1.3.1 LE CAUSE INTERNE

La buona riuscita di un'idea imprenditoriale è in gran parte ricollegabile alle capacità del management. Ma lo stesso avviene in situazioni di difficoltà. Il fallimento di un'impresa è infatti imputabile all'incapacità dell'organo di governo di svolgere attività corrette di pianificazione finanziaria, oppure di non attuare piani strategici efficaci oppure ancora di non aver implementato una struttura organizzativa efficiente. Questa visione attribuisce la causa della crisi al fattore umano, per cui se si rimuovessero i responsabili degli errori, si rimuoverebbe anche il fattore scatenante dell'evento negativo.

Le cause interne possono essere riferite a varie aree aziendali tra cui ad esempio la ricerca e sviluppo, la produzione, il marketing e le risorse umane ma possono essere gestite senza gravi complicazioni con un sistema di controllo di gestione ben implementato.

#### 1.3.2 LE CAUSE ESTERNE

Le imprese sono collocate all'interno di un macro ambiente che le influenza quotidianamente.

---

<sup>11</sup> Cosa (1987), *“Le tappe critiche dei processi di ristrutturazione aziendale”* Giuffrè Editore, Milano

L'ambiente si muove secondo logiche incontrollabili e cambia in maniera repentina comportando imprevedibilità per le imprese stesse.

Proprio per questo motivo, l'influenza costante dell'ambiente esterno rende le attività imprenditoriali maggiormente vulnerabili poiché costrette a rincorrere le continue trasformazioni del contesto ed a trasformarsi loro stesse per riuscire a mantenere la competitività all'interno del mercato.

Le imprese capaci sono infatti proprio quelle che non vengono colte di sorpresa, ma riescono ad anticipare i movimenti esterni. Alcune di queste colgono anche le opportunità da questa situazione di incertezza riuscendo a trarne vantaggio competitivo rispetto ai competitors.

Non tutte però ci riescono. Queste vengono influenzate negativamente dai cambiamenti dell'ambiente esterno e non riescono ad adeguarsi rispetto ad essi.

Le cause esterne, a differenza delle cause interne, sono di più difficile lettura poiché estranee alla sfera decisionale dell'organo di controllo.

Possono essere categorizzate nelle seguenti tipologie:

- fattori macroeconomici, più nello specifico riferiti a tensioni del sistema paese, inadeguatezza del sistema bancario e cambiamenti legislativi nel settore di appartenenza;
- movimenti culturali, ad esempio tramite il movimento no global;
- eventi catastrofici, ad esempio attacchi terroristici o eventi di calamità di origine naturale;
- evoluzione del settore, più nello specifico dovuto a maggiore concorrenza, riduzione della domanda o diminuzione delle barriere all'entrata.

#### 1.4 I SINTOMI

Il processo di previsione della crisi costituisce un elemento fondamentale per la sopravvivenza delle imprese. È infatti indispensabile il riconoscimento tempestivo dei sintomi poiché, se sottovalutati, possono portare ad un aggravamento delle condizioni di salute dell'impresa stessa.

L'analisi della sintomatologia è di estrema importanza poiché rende il management consapevole delle difficoltà e permette loro di attuare un piano risolutivo con il fine di evitare il dissesto aziendale. Ma l'individuazione dei fattori scatenanti non è sempre di semplice lettura anzi, nella maggior parte dei casi è poco agevole e tali elementi non emergono con

immediatezza e soprattutto, quanto meno nella fase iniziale, non impattano in maniera visibile sul complesso aziendale.

La presenza di un sistema di monitoraggio interno efficace ed efficiente della situazione aziendale può permettere al management di interpretare i sintomi in tempo utile e, qualora questi invece non vengano percepiti, si assisterà ad un peggioramento più o meno lento che, nel caso peggiore, potrà sfociare nel dissesto aziendale.

L'identificazione dei sintomi è un'attività di analisi molto complessa poiché non esiste uno schema univoco per tutte le imprese. Una situazione di tensione può palesarsi in maniera più esplicita in un'impresa e rimanere latente per molto tempo in un'altra, oppure potrebbe emergere con le stesse tempistiche ma con effetti completamente differenti.

I sintomi sono aggregabili in due gruppi, i sintomi di natura qualitativa e quelli di natura quantitativa.

I sintomi di natura qualitativa rivolgono il focus sui seguenti aspetti:

- rapporto di fornitura;
- offerta aziendale;
- risorse umane;
- strategia aziendale.

La tensione nel rapporto di fornitura costituisce un sintomo rilevante al quale porre grande attenzione. Quando la relazione tra l'impresa e il suo fornitore si inasprisce, il primo sintomo captabile è il peggioramento delle condizioni di approvvigionamento e, conseguentemente, la crescente difficoltà nell'ottenere nuove forniture. Questo è motivato da un atteggiamento di sfiducia da parte dei fornitori nei confronti dell'impresa e le conseguenze si concretizzano come mancata concessione di dilazioni di pagamento oppure addirittura l'interruzione del rapporto di fornitura con l'eventuale scarso interesse nel trovare accordi futuri.

L'offerta aziendale invece, pone l'attenzione al rapporto tra la singola impresa e l'ambiente esterno. L'attività commerciale è un aspetto molto rilevante agli occhi dei soggetti esterni. Una cattiva immagine infatti può peggiorare la fiducia della clientela nel brand e nei suoi prodotti comportando dunque addirittura una crisi commerciale, letale per la salute di un'impresa.

Le risorse umane, invece, sono un punto focale poiché rappresentano l'elemento costituente del sistema azienda. Ciò che distingue infatti due aziende delle stesse dimensioni e che offrono

gli stessi prodotti sono proprio le persone, che offrono la propria conoscenza, le proprie idee e rendono esclusivo il servizio prestato. Un clima di malessere, di insoddisfazione del personale costituisce infatti sintomo di crisi, poiché, in mancanza di risorse finanziarie, le imprese non hanno i mezzi necessari per poter acquisire nel mercato le migliori risorse umane, ma non solo, non sono nemmeno in grado di investire nella loro formazione e nella loro valorizzazione.

In aggiunta, un elevato tasso di turnover, soprattutto ai livelli con maggiore seniority come nel caso dei manager o dei senior manager, rappresentano un segnale di difficoltà poiché l'impresa sarà costretta a rinunciare ad elementi di grande esperienza dovendo inoltre affrontare un percorso di formazione per le nuove risorse da inserire e, nel contempo, proseguire la propria attività di business.

Meno evidente e più difficilmente captabile, la strategia aziendale è un ambito alquanto delicato. Una strategia poco dinamica rispetto alle esigenze dell'azienda può risultare una mossa sbagliata da parte del management. Una condotta scarsamente flessibile può infatti non essere in grado di affrontare in modo tempestivo, eventuali condizioni di incapacità dell'azienda<sup>12</sup> generando così una situazione di crisi.

Se i sintomi di natura qualitativa sono di più difficile lettura perché non percepibili in maniera esplicita, i sintomi quantitativi invece sono basati su parametri concreti e ben definiti raggruppabili in:

- a) sfera economica
- b) sfera finanziaria
- c) sfera commerciale
- d) sfera tecnica.

a) L'azienda viene intesa come un fenomeno caratterizzato da una durevole economicità<sup>13</sup>. In assenza di questa l'azienda non possiede una sua autonomia e mancherà del criterio della durevolezza. Per "economicità" si vuole intendere il concetto di redditività, ossia la capacità dell'azienda di generare, in modo stabile, un livello di reddito sufficiente per remunerare i portatori di capitale proprio.

---

<sup>12</sup> V. Coda "Aree critiche e rischio del finanziatore" 1976

<sup>13</sup> G. Airoidi, G. Brunetti, V. Coda, "Economia Aziendale", Il Mulino, Bologna (1994)

Proprio perché l'obiettivo è di svolgere un'analisi "in modo stabile" non sarà sufficiente misurare la redditività di un unico esercizio, al contrario, andrà estesa a più esercizi con il fine di poter identificare la capacità reddituale in virtù dei cambiamenti ambientali e delle mutevoli relazioni ricavi-costi.

Quando il livello di redditività non è tale da permettere una remunerazione congrua allora tale circostanza è sintomo di una crisi.

b) L'appesantimento della struttura finanziaria può lasciar presagire una crisi imminente ed è per questo che il monitoraggio tramite l'analisi di bilancio per indici deve essere puntuale e ricorrente. Qualora i debiti raggiungessero una certa somma definita limite potrebbe indicare un segnale di indebolimento poiché l'impresa risulterebbe fortemente vincolata da soggetti esterni. Dal lato impieghi invece, una maggiore disponibilità di risorse liquide permette maggiori possibilità in caso di esigenze immediate e non posticipabili, mentre, una maggiore disponibilità di risorse immobilizzate può essere intesa come investimento proficuo nel medio-lungo termine. Infine, la mancata correlazione tra fonti-impieghi appesantisce l'operatività aziendale, venendo meno a quella flessibilità necessaria per rispondere alle esigenze di un'azienda in funzionamento<sup>14</sup>.

Oltre all'analisi di bilancio per indici anche quella per flussi è rilevante poiché integra lo studio in un'ottica più dinamica. La riduzione dei flussi di liquidità è un sintomo molto preoccupante poiché nel lungo termine può comportare l'incapacità di far fronte agli impieghi finanziari. La mancata liquidità infatti non permette il pagamento dei dipendenti e non permette di rispettare le scadenze con i fornitori.

c) da un punto di vista commerciale, i sintomi maggiormente riscontrabili sono la riduzione del fatturato, la perdita di quote di mercato e le perdite sui crediti commerciali.

La riduzione del fatturato rappresenta generalmente un sintomo di crisi in quanto l'andamento delle vendite costituisce un segnale lampante di attrattività della gamma produttiva e della capacità commerciale dell'azienda. Collegato a ciò, la riduzione del fatturato può comportare anche la diminuzione di quote di mercato favorendo i competitors. Le perdite sui crediti commerciali sono altresì un segnale di difficoltà poiché sintomo di scarsa selettività della clientela e di uno scarso potere contrattuale nei confronti degli stessi. Analisi della

---

<sup>14</sup> Elisa Giacosa, Alberto Mazzoleni, *"I modelli di previsione dell'insolvenza aziendale. Efficacia predittiva, limiti e prospettive di utilizzo"*, G. Giappichelli Editore 2018



sintomatologia nell'ambito commerciale deve essere anche rapportata all'ambiente esterno di riferimento. Il calo infatti potrebbe essere dovuto a crisi a livello macro economico oppure all'ingresso di nuovi concorrenti nel settore.

e) il peggioramento dell'efficienza nelle aree produttive o logistiche rappresentano un sintomo assai rischioso perché si riferiscono all'oggetto di specializzazione dell'azienda. Frequenti sprechi, prodotti difettosi, eccessivi scarti si concretizzano come mancata attenzione alla qualità dei processi e conseguentemente, nel lungo termine, si concretizzano anche nella minore redditività.

Dopo aver identificato le due categorie di sintomi più comuni, è importante riconoscere l'utilità degli strumenti di analisi i quali, se sfruttati correttamente, possono individuare lo stato di crisi. L'analisi di bilancio per indici è una metodologia che si fonda sul calcolo di vari indicatori e permette un monitoraggio costante dello stato di salute dell'impresa evidenziando i punti di forza e i punti di debolezza.

Questa tipologia di analisi svolge uno studio sia ex ante che ex post. Ex ante perché approfondisce i valori di bilancio con il fine di svolgere l'azione di programmazione dei prossimi obiettivi aziendali e di prevederne le mosse future. Ex post poiché, tramite questo strumento, è possibile individuare le responsabilità degli amministratori in merito alle attività già attuate durante l'esercizio, ma permette anche di valutare i segnali di difficoltà latenti.

Le principali modalità di analisi di bilancio sono:

- analisi per indici;
- analisi per flussi.

L'analisi di bilancio per indici permette, attraverso la comprensione degli indicatori contabili, di formulare un parere sull'equilibrio economico-patrimoniale-finanziario della gestione aziendale. Bisogna tenere presente che gli indici di bilancio non hanno un valore rilevante se valutati singolarmente, infatti la valutazione, per poter essere attendibile, deve essere realizzata confrontando la situazione contabile di almeno tre esercizi consecutivi con il fine di individuare le linee di tendenza del parametro che si intende approfondire. Grazie a questo è possibile ottenere informazioni in merito al miglioramento o al peggioramento dello stato di salute dell'impresa.

Volendo approfondire ulteriormente l'analisi, si può inoltre confrontare gli indicatori dell'impresa con gli stessi delle società concorrenti per comprenderne il posizionamento competitivo nel mercato di riferimento.

L'analisi di bilancio per indici offre una rappresentazione statica della situazione aziendale poiché riferita ai due prospetti di bilancio, ossia Stato Patrimoniale e Conto Economico riclassificati, in cui il primo fornisce una "fotografia" dell'azienda in un preciso istante, dunque senza tenere in considerazione le variazioni intervenute in altri momenti durante l'esercizio.

L'analisi di bilancio per flussi invece offre una rappresentazione dinamica in quanto intende indagare non solo il "cosa è successo" ma anche il "perché" di tale movimentazione.

L'obiettivo principale dei flussi è quello di verificare se l'impresa sia in grado di generare liquidità oppure se assorbe più risorse finanziarie di quelle prodotte.

Da un punto di vista normativo, l'OIC 10 definisce come segue l'obiettivo del rendiconto finanziario: "I flussi finanziari rappresentano un aumento o una diminuzione dell'ammontare delle disponibilità liquide. I flussi finanziari presentati nel rendiconto finanziario derivano dall'attività operativa, dall'attività di investimento e dall'attività di finanziamento"<sup>15</sup>.

Come si può intuire dalla definizione presente nel Principio Contabile, l'obiettivo è rappresentato dall'analisi delle disponibilità liquide intese come differenza tra flussi in entrata e flussi in uscita escludendo tutte le componenti non monetarie, chiarendo come le diverse aree gestionali, ossia attività operativa, attività di investimento e attività di finanziamento, contribuiscono alla generazione (o assorbimento) della liquidità.

#### 1.4.1 GLI INDICATORI DELL'ART. 13 DEL DECRETO LEGISLATIVO N.14 DEL 12 GENNAIO 2019

La legge fallimentare rivista dal Decreto Legislativo n.14 del 12 gennaio 2019 interviene proprio sull'importanza dell'analisi di bilancio tramite l'applicazione di determinati indicatori. L'art. 13 del presente Decreto Legislativo intitolato "Indicatori della crisi", al comma 1 recita come segue "Costituiscono indicatori di crisi gli squilibri di carattere reddituale, patrimoniale o finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività

---

<sup>15</sup> OIC 10 "Rendiconto finanziario", Dicembre 2016

imprenditoriale svolta dal debitore (..)”<sup>16</sup>. Il Legislatore riconosce dunque la rilevanza informativa che costituiscono gli indicatori nel valutare un’ipotetica situazione di crisi. Prosegue specificando quali siano gli indici maggiormente significativi ossia “quelli che diano evidenza della sostenibilità dei debiti per almeno i sei mesi successivi e delle prospettive di continuità aziendale per l’esercizio in corso o, quando la durata residua dell’esercizio al momento della valutazione è inferiore a sei mesi, per i sei mesi successivi”.

Senza offrire uno specifico elenco degli indicatori significativi, vengono riportate le finalità indispensabili per poterli definire tali, ossia:

- devono misurare la sostenibilità degli oneri dell’indebitamento con i flussi di cassa generabili;
- devono misurare l’adeguatezza dei mezzi propri rispetto ai mezzi di terzi;
- devono rilevare, qualora esistano, ritardi nei pagamenti reiterati e significativi, anche sulla base di quanto previsto dall’art 24<sup>17</sup>.

Il Legislatore non definisce quindi quali indicatori siano più efficaci nella valutazione di un’impresa bensì, come definito dal comma 2, rimanda al CNDCEC (Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili) la definizione e l’elaborazione degli indici definiti precedentemente. Questi dovranno infatti redigere un elenco degli indicatori più significativi da utilizzare per l’analisi di una presunta crisi d’impresa suddivisi per ciascuna categoria di attività economica secondo le classificazioni ISTAT e dovrà essere aggiornato almeno con cadenza triennale.

L’obiettivo di questi indici è quello di analizzare la capacità dell’impresa di sostenere gli oneri finanziari tramite i flussi di cassa generabili. Qualora così non fosse infatti, l’impresa non sarebbe in grado di ripagare il debito contratto e perderebbe il potere contrattuale nei

---

<sup>16</sup> Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana, Decreto Legislativo n. 14 del 12 gennaio 2019

<sup>17</sup> “Ai fini dell’applicazione delle misure premiali di cui all’articolo 25, l’iniziativa del debitore volta a prevenire l’aggravarsi della crisi non è tempestiva se egli propone una domanda di accesso ad una delle procedure regolate dal presente codice oltre il termine di sei mesi, ovvero l’istanza di cui all’articolo 19 oltre il termine di tre mesi, a decorrere da quando si verifica, alternativamente: a) l’esistenza di debiti per retribuzioni scaduti da almeno sessanta giorni per un ammontare pari ad oltre la metà dell’ammontare complessivo mensile delle retribuzioni; b) l’esistenza di debiti verso fornitori scaduti da almeno centoventi giorni per un ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti; c) il superamento, nell’ultimo bilancio approvato, o comunque per oltre tre mesi, degli indici elaborati ai sensi dell’articolo 13, commi 2 e 3. 2. Su richiesta del debitore, il presidente del collegio di cui all’articolo 17 attesta l’esistenza dei requisiti di tempestività previsti dal presente articolo.” Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana, Decreto Legislativo n. 14 del 12 gennaio 2019 art. 24

confronti dei suoi finanziatori. Questo contesto lascerebbe intendere una chiara situazione di dissesto aziendale.

In data 20 ottobre 2019, il CNDCEC, in virtù della deroga dell'art. 13 appena citata, ha presentato l'elenco di indicatori da essi valutati maggiormente predittivi di crisi aziendale e sono i seguenti:

1. Patrimonio netto negativo;
2. Indice DSCR (Debt Service Coverage Ratio);
3. qualora non sia disponibile il DSCR, il superamento congiunto delle soglie più avanti descritte per i seguenti cinque indici:
  - a) indice di sostenibilità degli oneri finanziari in termini di rapporto tra gli oneri finanziari ed il fatturato;
  - b) indice di adeguatezza patrimoniale, in termini di rapporto tra patrimonio netto e debiti totali;
  - c) indice di ritorno liquido dell'attivo, in termini di rapporto tra cash flow e attivo;
  - d) indice di liquidità, in termini di rapporto tra attività a breve termine e passivo a breve termine;
  - e) indice di indebitamento previdenziale e tributario, in termini di rapporto tra l'indebitamento previdenziale e tributario e l'attivo.

Da un punto di vista logico, il CNDCEC ha pensato alla lettura di tali indicatori in senso gerarchico seguendo dunque l'ordine assegnato. Il superamento del primo indicatore rende possibile la presenza di una crisi. In assenza di superamento di tale indice si passa alla verifica del secondo e, in presenza di superamento della suddetta soglia si può ipotizzare una crisi. In mancanza del secondo indicatore, si passa al gruppo di indici esposti dall'art. 13 comma 2.

Figura 4 – Gli indici predittivi selezionati dal CNDCEC



Fonte: Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili, “Crisi d’impresa – Gli indici dell’allerta”.

1. Il patrimonio netto negativo non solo rappresenta un forte segnale di crisi ma mette anche a repentaglio il principio della continuità aziendale, a meno che queste perdite non vengano compensate e che il capitale sociale venga riportato al limite legale.

Il patrimonio netto risulta negativo per effetto di perdite d’esercizio, anche cumulate e rappresenta una causa di scioglimento delle società di capitali secondo l’art. 2484 del codice civile.

2. Il DSCR è l’indice che misura la sostenibilità finanziaria del debito aziendale, ossia la capacità futura dell’impresa di onorare i propri debiti finanziari tramite i flussi di cassa generati dalla gestione operativa. Il CNDCEC ha previsto due approcci per il calcolo del presente indice entrambi basati sui dati previsionali del budget di tesoreria. Il primo approccio prevede al numeratore la somma delle risorse disponibili per il servizio al debito, dati dal totale delle entrate di liquidità previste nei prossimi sei mesi, incluse le giacenze di cassa, dal quale sottrarre tutte le uscite di liquidità previste, riferite allo stesso periodo, ad eccezione dei rimborsi dei debiti posti al denominatore e al denominatore prevede la somma delle uscite previste contrattualmente per il rimborso dei debiti finanziari. Il secondo approccio prevede

invece al numeratore la somma del valore del *free cash flow from operation* (FCFO) dei sei mesi successivi, determinato sulla base dei flussi finanziari derivanti dall'attività operativa applicando il principio OIC 10<sup>18</sup>, delle disponibilità liquide iniziali e delle linee di crediti che possano essere utilizzabili nei successivi sei mesi; mentre il denominatore è dato dalla somma dei pagamenti previsti per il debito finanziario nei prossimi sei mesi, del debito fiscale e contributivo e del debito nei confronti dei fornitori e degli altri creditori.

La scelta del metodo di calcolo spetta agli organi di controllo i quali effettueranno le proprie valutazioni sulla base dell'affidabilità dei flussi informativi.

Qualora l'indicatore fosse maggiore di uno, denoterebbe da parte della società la capacità di sostenere i debiti nell'arco temporale dei sei mesi successivi, al contrario, se inferiore ad uno, denoterebbe l'incapacità da parte dell'impresa di sostenerli. Un valore pari ad 1 denoterebbe la capacità dell'impresa di onorare gli impegni finanziari tramite i flussi di cassa generati dall'attività operativa ma non permetterebbe all'impresa di effettuare investimenti nel medio-lungo termine determinando dunque una condizione poco rassicurante in un'ottica futura.

3. Se il patrimonio netto è positivo e se il DSCR risultasse indisponibile o inattendibile, allora devono essere presi in considerazione i cinque indicatori delineati dall'art. 13 che prevedono però soglie differenti a secondo del settore di attività di riferimento. Questi cinque indici hanno rilevanza di significato se vengono utilizzati e analizzati contemporaneamente e l'impresa si può considerare "sana" qualora vengano superate le soglie di tutti cinque gli indici. Le soglie delineate per settori di riferimento sono quelle rappresentate di seguito:

Settore	Soglie di allerta				
	ONERI FINANZIARI / RICAVI %	PATRIMONIO NETTO / DEBITI TOTALI %	LIQUIDITA' A BREVE TERMINE (ATTIVITA' A BREVE/PASSIVITA' BREVE) %	CASH FLOW / ATTIVO %	(INDEBITAMENTO PREVIDENZIALE+ TRIBUTARIO) / ATTIVO %
(A) AGRICOLTURA SILVICOLTURA E PESCA	2.8	9.4	92.1	0.3	5.6
(B)ESTRAZIONE (C)MANIFATTURA (D)PROD.ENERGIA/GAS	3.0	7.6	93.7	0.5	4.9
(E) FORN. ACQUA RETI FOGNARIE RIFIUTI (D) TRASM. ENERGIA/GAS	2.6	6.7	84.2	1.9	6.5
( F41)COSTRUZIONE DI EDIFICI	3.8	4.9	108.0	0.4	3.8
(F42) INGEGNERIA CIVILE (F43) COSTR. SPECIALIZZATE	2.8	5.3	101.1	1.4	5.3
(G45)COMM INGROSSO e DETT AUTOVEICOLI (G46) COMM INGROSSO (D) DISTRIB. ENERGIA/GAS	2.1	6.3	101.4	0.6	2.9
(G47) COMM DETTAGLIO (I56) BAR e RISTORANTI	1.5	4.2	89.8	1.0	7.8
(H) TRASPORTO E MAGAZZINAGGIO (I55) HOTEL	1.5	4.1	86.0	1.4	10.2
( JMN)SERVIZI ALLE IMPRESE	1.8	5.2	95.4	1.7	11.9
(PQRS) SERVIZI ALLE PERSONE	2.7	2.3	69.8	0.5	14.6

<sup>18</sup> CNDCEC "Crisi d'impresa – Gli indici dell'allerta", 20 ottobre 2019

Fonte: Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili, "Crisi d'impresa – Gli indici dell'allerta".

Il Legislatore, tramite l'art. 13 comma 3, ha ritenuto di offrire una maggiore libertà alle imprese che, in considerazione delle proprie caratteristiche, non ritengano gli indici proposti adeguati ad anticipare una situazione di crisi. Queste infatti potranno non esaminare la situazione economico-patrimoniale-finanziaria utilizzando gli indicatori elencati ma dovranno specificarne però la motivazione in Nota Integrativa al bilancio d'esercizio e dovranno inoltre inserire gli indici ritenuti idonei a rappresentare correttamente la situazione aziendale.

Per evitare l'abuso di tale concessione, il Legislatore specifica che questa decisione deve essere attestata da un Professionista indipendente, il quale dovrà ritenere gli indicatori idonei in rapporto alla specificità dell'impresa. L'attestazione dovrà essere in ogni caso allegata al bilancio d'esercizio e ne costituisce parte integrante.

In questo modo, la legge riconosce le diverse identità di ciascuna impresa dando un più ampio margine decisionale ma, al tempo stesso, riconosce anche la necessità di individuare un organo competente per definire i confini di tali concessioni. Le imprese infatti, se possono, evitano di far emergere le difficoltà o le anomalie all'esterno con il fine di preservarsi nella propria interezza.

#### 1.4.2 GLI ORGANI DI CONTROLLO

La segnalazione di indicatori di crisi con risultati rilevanti non spetta solo all'impresa stessa, ma soprattutto agli organi di controllo.

È infatti chiaro il coinvolgimento dell'organo di controllo nello svolgimento di attività di vigilanza sull'operato aziendale. Questo, oltre ad essere obbligato ad attivarsi al manifestarsi dei primi sintomi, deve svolgere sia un'attività informativa e di monitoraggio, volta alla

sussistenza della continuità aziendale e atta ad impedire l'inadeguatezza dei flussi di cassa, sia operativa, diretta a verificare l'idoneità degli indicatori<sup>19</sup>.

L'art. 14 del Decreto Legislativo, precisa cosa si intenda per organo di controllo.

“Organi di controllo societari, revisori contabili e società di revisione, ciascuno nell'ambito delle proprie funzioni, hanno l'obbligo di verificare che l'organo amministrativo valuti costantemente (...) se l'assetto organizzativo dell'impresa è adeguato, se sussiste l'equilibrio economico finanziario e quale è il prevedibile andamento della gestione, nonché di segnalare immediatamente allo stesso organo amministrativo l'esistenza di fondati indizi della crisi<sup>20</sup>”.

Ciò significa che l'organo di controllo deve verificare che non vi siano indici predittivi di una crisi d'impresa e, qualora i risultati di questi fossero positivi, devono segnalarlo immediatamente all'organo amministrativo.

Tale segnalazione deve avvenire in maniera formale, infatti deve essere motivata, riportata per iscritto, a mezzo posta elettronica certificata e deve contenere un preciso termine, il quale non deve essere superiore ai trenta giorni, entro il quale l'organo amministrativo dovrà poi riferire le soluzioni individuate e le iniziative intraprese.

La segnalazione degli organi di controllo infatti non ha solamente l'obiettivo di informare l'organo amministrativo di una situazione di crisi ma ha anche l'obiettivo di evitare una situazione di dissesto aziendale. L'intervento risolutivo dell'impresa stessa dunque non è facoltativo.

L'art.14 comma 2 infatti, ricorda che, qualora l'organo amministrativo non intervenga nei sessanta giorni successivi alla comunicazione applicando le misure ritenute necessarie per il superamento dello stato di crisi, gli organi di controllo sono autorizzati ad informare senza indugio l'OCRI (Organismo di Composizione della Crisi di Impresa).

La funzione degli organi di controllo interni e del revisore contabile sarà sempre più richiesta e non più solamente per attività a consuntivo ma anche necessariamente in maniera previsionale, con obiettivo di pianificazione e controllo.

---

<sup>19</sup> Bruno M., “Il coinvolgimento degli organi di controllo nella crisi d'impresa alla luce del Decreto Legislativo 12 gennaio 2019, n.14”, Rivista dei Dottori Commercialisti, giugno 2019 n.2 di aprile

<sup>20</sup> Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana, Decreto Legislativo n. 14 del 12 gennaio 2019 art. 14



La comunicazione all'organo amministrativo ha una valenza rilevante per gli organi di controllo stessi poiché costituisce causa di esonero dalla responsabilità solidale per omissioni o azioni successivamente poste in essere dall'impresa.

Accanto alla vigilanza interna svolta dagli organi di controllo, sono inoltre previste delle segnalazioni da parte dei creditori pubblici qualificati. L'articolo 15 li identifica nell'Agenzia delle Entrate, nell'Istituto Nazionale della Previdenza Sociale e nell'Agente della riscossione. Questi hanno l'obbligo di dare avviso al debitore tramite posta elettronica certificata o a mezzo raccomandata con avviso di ricevimento, che la sua esposizione debitoria ha superato l'importo rilevante.

Il comma 2 dell'art. 15 chiarisce cosa si intende per "importo rilevante". L'esposizione debitoria è di importo rilevante:

- a) Per l'Agenzia delle Entrate quando l'ammontare totale del debito scaduto e non versato per l'imposta sul valore aggiunto risultante dalla comunicazione della liquidazione periodica sia almeno pari al 30% del volume degli affari dello stesso periodo e non inferiore a euro 25 mila per volume di affari risultante dalla dichiarazione modello IVA relativa all'anno precedente fino a euro 2 milioni; non inferiore a euro 50 mila per volume di affari risultante dalla dichiarazione modello IVA relativa all'anno precedente fino a euro 10 milioni; non inferiore a euro 100 mila per volume di affari risultante dalla dichiarazione modello IVA relativa all'anno precedente oltre euro 10 milioni;
- b) Per l'Istituto Nazionale della Previdenza Sociale, quando il debitore è in ritardo di oltre sei mesi nel versamento dei contributi previdenziali di ammontare superiore alla metà di quelli dovuti all'anno precedente e superiore alla soglia di euro 50 mila;
- c) Per l'Agente della riscossione, quando la sommatoria dei crediti affidati per la riscossione (...) autodichiarati o scaduti da oltre novanta giorni superi, per le imprese individuali, la soglia di euro 500 mila e, per le imprese collettive, la soglia di euro 1 milione<sup>21</sup>.

Qualora, dopo la comunicazione di questi Istituti pubblici, il debitore non abbia estinto il debito o regolarizzato per intero il pagamento rateale, o di aver presentato istanza di composizione assistita della crisi e dell'insolvenza entro il termine di novanta giorni, segnaleranno senza indugio all'OCRI il debitore.

---

<sup>21</sup> Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana, Decreto Legislativo n. 14 del 12 gennaio 2019 art.15 comma 2

Non vi è obbligo di segnalazione da parte dei creditori pubblici qualora il debitore riesca a dimostrare di essere titolare di credito di imposta o di altri debiti verso pubbliche amministrazioni che emergano dalla piattaforma per la gestione telematica del rilascio delle certificazioni.

Dopo la comunicazione da parte degli organi di controllo o dei creditori pubblici all'OCRI, quest'ultimo convoca dinanzi il collegio nominato il debitore per un'audizione in via riservata e confidenziale. Durante questo incontro il collegio ricopre il ruolo di vero e proprio organo supremo della crisi d'impresa, dalle cui decisioni dipende il futuro del debitore.

Qualora l'OCRI, dopo attenta verifica, rilevasse l'esistenza della crisi, allora il collegio degli esperti, insieme al debitore, dovrebbe valutare le attività idonee al miglioramento di questa situazione fissando un termine di attuazione.

La motivazione dell'audizione riservata e confidenziale sta nella volontà di mantenere i terzi all'oscuro della procedura, allo scopo di evitare il diffondersi di inutili allarmismi che potrebbero pregiudicare l'immagine del debitore.

Alla scadenza del termine prefissato, se il debitore ha assolto i suoi obblighi, allora il referente procederà all'archiviazione del caso e ne darà comunicazione al debitore.

Al contrario, se il debitore non avesse ottemperato e, quindi, non ha assunto le iniziative necessarie, allora il collegio redigerà una breve relazione e la trasmetterà al referente, che ne darà notizia a coloro i quali hanno effettuato la segnalazione.

Successivamente, il collegio fisserà un ulteriore termine che non deve essere superiore a tre mesi, per ricercare una soluzione concordata con i creditori ed incarica il relatore di seguirne le trattative.

In questo momento, il collegio deve acquisire dal debitore nel più breve tempo possibile una relazione aggiornata sulla situazione economica e finanziaria dell'impresa e l'elenco dei creditori e dei titolari di diritti reali e personali con l'indicazione dell'ammontare dei crediti e delle eventuali cause di prelazione<sup>22</sup>.

Il termine volendo può essere prorogato, ma solo nel caso di riscontri positivi nelle trattative che segnino un progresso.

---

<sup>22</sup> Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana, Decreto Legislativo n. 14 del 12 gennaio 2019 art.19 comma 2

Fino a questo istante l'OCRI ha sempre svolto un ruolo esterno di terza figura ma in questo caso viene offerta la possibilità al debitore di prendere una decisione: o mantenere il professionista di propria fiducia oppure di affidarsi agli organi dell'OCRI che faranno le sue veci.

Nella peggiore delle ipotesi in cui, allo scadere del termine, non fosse stato raggiunto un accordo con i creditori e permanesse una situazione di crisi, il collegio deve invitare il debitore a presentare domanda di accesso ad una procedura concorsuale nel termine di trenta giorni.

Il ruolo dell'organo di controllo è esercitato almeno in tre fasi della vita dell'impresa ossia:

- fase di normalità;
- *twilight zone*;
- fase di crisi.

La prima fase è quella parte del ciclo di vita delle imprese in cui non emergono situazioni di difficoltà ma l'operato deve essere ugualmente vigilato con il fine di mantenere monitorate le eventuali variazioni che potrebbero sorgere. Questo stadio è quindi rappresentato dalla normalità. Secondo l'art. 2403, il collegio sindacale ha il compito di vigilare sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione ed in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile. Queste sono infatti le attività ordinarie di un organo di controllo nel pieno delle sue funzioni.

La *twilight zone* è invece la fase che anticipa la crisi d'impresa. Questa rappresenta un momento cruciale poiché, qualora l'organo di controllo o l'organo amministrativo cogliesse i segnali in modo tempestivo, l'impresa potrebbe riuscire a sfuggire alla fase di crisi.

In questa fase, il ruolo degli organi di controllo è molto delicato e non si limita solamente al monitoraggio ma svolge anche ulteriori compiti quali la vigilanza e la segnalazione.

La terza e ultima fase è rappresentata dallo stato di crisi. Quando le difficoltà finanziarie sfociano in una crisi consolidata, non c'è più nulla che gli organi di controllo possano fare.

Il nuovo decreto però attribuisce loro il potere gestorio regolato dall'art. 14 che rappresenta una novità rispetto alla precedente concezione che vedeva inquadrato l'organo di controllo nell'attività esclusivamente *ex post* su eventi già compiutamente svolti. Viene ora superato questa prospettiva classica, privilegiando un coinvolgimento più completo.

L'organo di controllo è, infatti, chiamato a svolgere direttamente (in tempo reale) un'attività prognostica, tipica della funzione amministrativa, relativa all'individuazione degli indizi della

crisi e di indirizzo alla pianificazione di tutte quelle attività necessarie e strumentali al suo superamento e che siano tali da garantire la sussistenza della continuità aziendale<sup>23</sup>.

Con il fine di incentivare le imprese a denunciare i segnali di crisi, il nuovo Decreto ha introdotto delle misure premiali. Per loro natura infatti, le imprese e i propri organi amministrativi risultano normalmente restii dall'esternare le proprie debolezze.

È essenziale quindi riconoscere i segnali ma è altrettanto importante anche la reazione in seguito a questi, poiché, conoscere i propri limiti senza porvi rimedio non garantisce una soluzione, ma rappresenta solamente un primo step.

L'intento delle misure premiali è proprio quello di alleggerire il carico dell'"auto-dichiararsi" tramite dei "premi".

Può godere di questi bonus, l'imprenditore che abbia presentato tempestiva istanza all'organismo di composizione assistita della crisi, ovvero abbia presentato domanda di accesso a procedura di concordato preventivo o di omologazione di accordo di ristrutturazione a condizione, in questi casi, che la domanda non sia stata in seguito dichiarata inammissibile<sup>24</sup>.

L'art 25 del Decreto Legislativo definisce le misure premiali riassumendole nella riduzione alla misura legale degli interessi che maturano sui debiti fiscali dell'impresa durante una procedura di composizione assistita della crisi e sino alla sua conclusione, oppure nella riduzione alla misura minima delle sanzioni tributarie per le quali è prevista l'applicazione in misura ridotta in caso di pagamento entro un determinato termine, quando il termine per il pagamento scade dopo la presentazione dell'istanza all'organismo per la ricerca di una soluzione concordata della crisi dell'impresa, oppure ancora nella riduzione alla metà, nell'ambito dell'eventuale successiva procedura concorsuale, di tutte le sanzioni e gli interessi sui debiti tributari oggetto della procedura di composizione assistita della crisi.

## **1.5 La riforma della Legge Fallimentare**

---

<sup>23</sup> Bruno M., *"Il coinvolgimento degli organi di controllo nella crisi d'impresa alla luce del Decreto Legislativo 12 gennaio 2019, n.14"*, Rivista dei Dottori Commercialisti, giugno 2019 n.2 di aprile

<sup>24</sup> Studio Verna – Società Professionale, *"Il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza"*, Maggioli Editore

Il Decreto Legislativo n.14 del 12 gennaio 2019 pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 14 febbraio 2019 costituisce la riforma alla Legge Fallimentare del 1942.

L'originale Legge Fallimentare è stata ideata dal regime fascista nel 1942 e promuoveva le procedure in favore dei creditori e le procedure di natura liquidatoria.

La prospettiva marcatamente sanzionatoria nei confronti dell'imprenditore inadempiente rifletteva l'esigenza di escludere dal mercato l'impresa "malata", eliminando così anche la possibilità che questa potesse condizionare l'economia globale.

Il presupposto soggettivo del fallimento si limitava ai soli imprenditori commerciali non piccoli, con esclusione, quindi, da un lato degli imprenditori agricoli, di quelli di piccole dimensioni e degli enti pubblici. Il presupposto oggettivo invece era rappresentato dall'impossibilità di far fronte regolarmente alle proprie obbligazioni quale manifestazione esteriore dello stato di insolvenza.

La Legge Fallimentare prevedeva inoltre le seguenti procedure concorsuali:

- concordato preventivo;
- amministrazione controllata;
- liquidazione coatta amministrativa.

In virtù dell'attenzione nei confronti del creditore, il principio della *par condicio creditorum*, volta a garantire l'eguale soddisfazione di tutti i creditori, completava la struttura del fallimento.

In tempi recenti si è sviluppato un pensiero più innovativo che non vede più l'imprenditore come unico responsabile del fallimento dell'impresa bensì individua l'importanza di preservare il valore dell'impresa stessa nel suo insieme.

Bisogna riconoscere che la principale fonte di ricchezza deriva proprio dalle realtà aziendali ed è dunque necessario trovare un giusto equilibrio tra gli interessi dell'imprenditore e quelli del finanziatore, i quali, normalmente, sono confliggenti.

"Regole troppo dure per l'imprenditore scoraggiano la produzione di ricchezza, mentre regole troppo morbide possono scoraggiare il credito"<sup>25</sup>.

---

<sup>25</sup> Giuseppe Morbidelli, "La cultura negli anni '30", Passigli Editore

Dagli anni 2000 si iniziò ad avvertire la necessità di attuare delle modifiche alla precedente legislazione del 1942 poiché i presupposti su cui si basava stavano cambiando. L'indebitamento delle imprese italiane stava mutando, orientandosi verso soggetti diversi dalle banche e, al tempo stesso, queste ultime non potevano più essere "amiche" delle imprese durante le crisi.

Vennero presentati diversi progetti di riforma e nel 2003 un evento di vasta rilevanza aprì gli occhi sull'importanza del tema: era esploso il caso Parmalat. La portata di questo dissesto non è solamente dovuta al fallimento dell'impresa e alle frodi commesse ma anche alle conseguenze che ha portato nel sistema economico. Centinaia di società in tutto il mondo, migliaia di piccole e medie imprese e decine di migliaia di dipendenti coinvolti.

La Legge Fallimentare del 1942 si riferiva solamente alle grandi imprese senza tenere in considerazione l'impatto delle imprese medio-piccole e questo doveva cambiare.

Il caso Parmalat era solamente la conferma che il contesto era cambiato rispetto agli anni '40 quando la legge fu pensata e dunque era indispensabile ora aggiornarla secondo il panorama attuale.

Ecco infatti che nel 2005 ha inizio la riforma tramite il decreto-legge n.35 del 14 marzo 2005. L'obiettivo era quello di liberalizzare la possibilità di accordi tra il debitore e il creditore, ridurre il ruolo del giudice nel processo del fallimento rimandando al curatore ampi margini di scelta, eliminare le incapacità conseguenti al fallimento e consentire al fallito in qualità di persona fisica di ottenere l'esdebitazione qualora il giudice lo ritenga meritevole secondo parametri previsti dalla legge.

In particolare:

- l'art.67 della Legge Fallimentare è stato modificato con l'intento di ridurre l'utilizzo della revocatoria fallimentare dimezzando i termini del periodo precedente al fallimento e prevedendo una serie di specifiche ipotesi di esclusione dalla procedura;
- è completamente rivisitato il concordato preventivo con il nuovo art. 182-bis offrendo la possibilità all'imprenditore che si trovi in uno stato di crisi di proporlo ai creditori finalizzato alla ristrutturazione dei debiti e alla soddisfazione dei creditori. Questi ultimi vengono suddivisi in diverse classi a seconda della loro posizione giuridica e sono previsti dei trattamenti diversificati per i creditori sulla base della classe di appartenenza;
- l'art. 177 della Legge Fallimentare ora prevede che il concordato preventivo sia approvato qualora vi sia il parere favorevole dei creditori che rappresentino la maggioranza dei crediti

ammessi al voto. Qualora i creditori vengano suddivisi in classi allora la maggioranza dovrà essere rispettata nella classe di appartenenza;

- l'art 182-bis introduce l'accordo di ristrutturazione dei debiti, un istituto di tipo stragiudiziale che permette al debitore in stato di crisi di accordarsi con i creditori che rappresentino almeno il 60 % delle passività, per la soddisfazione dei crediti.

Gli scostamenti rispetto alla precedente norma attengono principalmente alla condizione di ammissione alla procedura del concordato preventivo limitato prima a tutti quei soggetti in stato di insolvenza mentre con questa riforma viene ampliata la possibilità di accedervi in quanto concessa a quei soggetti che versino in uno "stato di crisi". La precedente disciplina prevedeva inoltre, quale condizione per la proposta di concordato, che l'imprenditore offrisse il pagamento di almeno il 40% dei creditori chirografari<sup>26</sup>. Con la riforma questo aspetto viene superato dalla possibilità che l'accordo tra debitore e creditore possa anche non soddisfare alcun requisito minimo a tutela del creditore.

Nel settembre 2007 un ulteriore aggiornamento viene emanato con decreto legislativo n.169 chiamato anche "decreto correttivo", i cui punti maggiormente significativi riguardano:

- ampliamento dell'area di fallibilità allargando i presupposti soggettivi ed eliminando la definizione di "piccolo imprenditore";
- sottrazione al curatore fallimentare della formula della proposta di concordato;
- ridimensionamento dei poteri del tribunale in sede di omologazione del concordato;
- espressione della "soddisfazione parziale dei creditori privilegiati" non più prevista solamente per il concordato fallimentare ma ora anche per il concordato preventivo;
- incentivazione degli accordi di ristrutturazione dei debiti nel concordato preventivo, tramite la sospensione di tutte le azioni cautelari ed esecutive sul patrimonio del debitore.

Lo scopo di queste riforme era proprio quello di favorire la continuità della realtà aziendale abbandonando l'ideologia base del diritto fallimentare tradizionale e consapevoli che un'impresa in crisi con prospettive future potesse offrire migliori risultati tramite accordi di ristrutturazione anziché liquidandone il patrimonio.

---

<sup>26</sup> Fondazione Luca Pacioli, "Disposizioni in materia fallimentare previste dal Decreto-legge 14 marzo 2005, n.35. Disposizioni urgenti nell'ambito del piano di azione per lo sviluppo economico, sociale e territoriale".

Poco dopo aver aggiornato la Legge Fallimentare rispetto al nuovo contesto economico, esplode la cosiddetta “Grande Recessione”: nel 2007 scoppia la bolla del mercato mobiliare negli Stati Uniti intaccando poi a catena tutto il mondo. L’impatto coinvolse soprattutto le piccole e medie imprese e costrinse il legislatore a nuovi interventi d’urgenza in tema di procedure concorsuali e di regolamentazione della crisi.

Da questo momento, si susseguono una serie di aggiornamenti con cadenza annuale. Tra questi è bene citarne alcuni: nel 2012 con D.L. del 22 giugno 2012 n.83 intitolato “Misure urgenti per la crescita del Paese” il cosiddetto “Decreto sviluppo”, nel 2013 con D.L. 21 giugno 2013 n.69 “Disposizioni urgenti per il rilancio dell’economia”, nel 2015 con D.L. del 27 giugno 2015 n.83 “Misure urgenti in materia fallimentare, civile e processuale civile e di organizzazione e funzionamento dell’amministrazione giudiziaria”, del 2016 con D.L. del 3 maggio 2016 n. 59 “Disposizioni urgenti in materia di procedure esecutive e concorsuali, nonché a favore degli investitori in banche in liquidazione”.

Il lungo aggiornamento della Legge Fallimentare del 1942 si può definire completato, almeno per il momento, con il Decreto Ministeriale del 28 gennaio 2015 e successivamente con la delega al Governo del 19 ottobre 2017 n.155 che si concretizza nel Decreto Legislativo del 12 gennaio 2019 n.14 denominato “Codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza”.

In attuazione di tale riforma viene istituita una commissione tecnica presieduta dal Presidente della I Sezione Civile della Corte di Cassazione Renato Rordorf con il compito di “elaborare proposte di interventi di riforma, ricognizione e riordino della disciplina delle procedure concorsuali”<sup>27</sup>.

L’esigenza di introdurre il Codice della Crisi d’impresa e dell’insolvenza non deriva da una necessità nazionale, bensì europea. A livello comunitario, infatti, sorgevano delle preoccupazioni in merito all’impatto che le imprese con manifestati segnali di difficoltà potessero avere sul mercato unico.

In primo luogo, l’Unione Europea, tramite il Regolamento 2015/848 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 20 maggio 2015 in tema di insolvenze, ha espresso la volontà di “rafforzare l’efficace gestione delle procedure di insolvenza transfrontaliere”<sup>28</sup>. È indispensabile che un

---

<sup>27</sup> Decreto Ministeriale del 28 gennaio 2015, “Costituzione Commissione per elaborare proposte di interventi di riforma, ricognizione e riordino della disciplina delle procedure concorsuali”.

<sup>28</sup> Regolamento dell’Unione Europea 2015/848 del 20 maggio 2015 relativo alle procedure di insolvenza



mercato aperto caratterizzato da molteplici implicazioni transfrontaliere sia regolato da norme di diritto dell'Unione. Ideare delle norme omogenee per tutti i paesi membri è inoltre fondamentale per evitare il cosiddetto "forum shopping", ossia quel fenomeno per cui le parti di una controversia scelgono di trasferire i procedimenti giudiziari nello stato membro più conveniente a seconda dei propri interessi.

La normativa comune degli stati membri dell'UE permette di migliorare gli scambi economici grazie alla riduzione delle barriere e senza dimenticare come questo possa garantire una maggiore tranquillità alle imprese grazie alla conoscenza delle normative valide in tutto il territorio dell'UE, evitando dunque sorprese qualora uno stato membro attuasce delle leggi differenti. In materia di insolvenze, la legislazione comune garantisce una maggiore sicurezza ma soprattutto una maggiore certezza sul destino delle imprese in crisi fornendo a queste ultime gli stessi strumenti per il superamento della crisi.

In secondo luogo, l'Unione Europea, tramite la Raccomandazione 2014/135/UE del 12 marzo 2014, ha reso pubblico l'obiettivo che intende perseguire, ossia quello di "garantire alle imprese sane in difficoltà finanziaria, ovunque siano stabilite nell'Unione, l'accesso a un quadro nazionale in materia di insolvenza che permetta loro di ristrutturarsi in una fase precoce in modo da evitare l'insolvenza, massimizzandone pertanto il valore totale per creditori, dipendenti, proprietari e per l'economia in generale"<sup>29</sup>.

Tramite questo atto l'Unione Europea ha voluto riconoscere l'importanza della fase preventiva di allerta che vede come intento quello di anticipare l'emersione della crisi.

La diagnosi precoce dello stato di difficoltà finanziaria delle imprese permette di intervenire tempestivamente con strumenti atti ad evitare il peggioramento delle condizioni di salute. L'obiettivo è proprio quello di scongiurare l'insolvenza o addirittura il dissesto aziendale tramite l'analisi dell'equilibrio economico patrimoniale e finanziario e, all'occorrenza, tramite un servizio di composizione assistita della crisi.

L'Unione Europea, che a differenza dei singoli stati membri, offre una visione più ampia guardando agli effetti complessivi, giustifica le preoccupazioni con dati concreti. Nei paesi

---

<sup>29</sup> Raccomandazione dell'UE 2014/135/UE del 12 marzo 2014, paragrafo 1.

dell'UE "ogni anno falliscono circa 200.000 imprese e 1,7 milioni di persone perdono il proprio posto di lavoro"<sup>30</sup>.

Le conseguenze dei fallimenti delle imprese non si limitano dunque ad intaccare il singolo perimetro aziendale ma si riflettono anche sull'intero sistema che le circonda. Intervenire nelle fasi iniziali di crisi offre l'opportunità all'impresa stessa di potersi risollevare in tempo ma evita inoltre il notevole impatto negativo sul sistema economico.

Grazie a questo atto l'UE ha voluto preservare le realtà aziendali con l'intento di rendere più chiaro il destino delle imprese ma offrendo anche a queste ultime i medesimi strumenti qualora emergessero segnali di crisi.

Il Decreto Legislativo n.14 ha come obiettivo quello di riformare in modo organico la disciplina delle procedure concorsuali con due principali finalità:

- permettere un tempestivo riconoscimento dello stato di difficoltà delle imprese di cui si è parlato precedentemente;
- salvaguardare la capacità imprenditoriale di coloro che vanno incontro ad un fallimento di impresa dovuto a particolari contingenze<sup>31</sup>.

Tra le principali novità introdotte da questo Codice si segnala l'introduzione della definizione delle parole "crisi" e "insolvenza" per la prima volta. L'art. 2 comma 1 stabilisce il significato della crisi in quanto "stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore, e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate"<sup>32</sup>, mentre la definizione di insolvenza rimane immutata e rappresenta lo stato del debitore che si manifesta con inadempimenti od altri fattori esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni"<sup>33</sup>.

Ma non è tutto, anche il termine di "fallito" è stato rivisitato. Il legislatore ha voluto eliminare il termine per inserirne uno più in linea con la nuova ideologia.

---

<sup>30</sup> Raccomandazione dell'UE 2014/135/UE del 12 marzo 2014, "Nuovo approccio dell'UE nella gestione del fallimento delle imprese e dell'insolvenza"

<sup>31</sup> Studio Verna – Società Professionale, "Il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza", Maggioli Editore

<sup>32</sup> Decreto Legislativo n.14 del 12 gennaio 2019, art.2 comma 1 lettera a)

<sup>33</sup> Decreto Legislativo n.14 del 12 gennaio 2019, art.2 comma 1 lettera b)

L'art. 349 del Codice sostituisce la parola "fallito" con l'espressione "liquidazione giudiziale", "procedura di liquidazione giudiziale" e "debitore assoggettato a liquidazione giudiziale".

Con questo articolo il legislatore ha voluto dare un chiaro segnale offrendo una via d'uscita all'imprenditore. Il successo di un'attività imprenditoriale è infatti vincolato da vari fattori e questi possono essere sia interni, quali ad esempio l'intuizione e la capacità dell'imprenditore oppure esterni come ad esempio un competitor che si impone nel settore di riferimento. Non sempre dunque, il fallimento è causato dall'incompetenza del proprietario. Ecco perché il legislatore ha fortemente cercato di alleggerire l'ideologia tradizionale prettamente punitiva. L'intento è quindi quello di consentire una seconda possibilità all'imprenditore onesto poiché l'insuccesso di un'idea imprenditoriale non deve pregiudicare la libertà dell'imprenditore fallito. Mentre le società possono essere cessate e cancellate, le persone fisiche hanno una vita che prosegue, la cui qualità può essere gravemente minata<sup>34</sup>.

La motivazione di questa decisione si può ricondurre innanzitutto ad un possibile e conseguente aumento dell'imprenditorialità poiché il minore rischio a cui l'imprenditore stesso andrebbe incontro incentiverebbe senza dubbio le persone con un'idea imprenditoriale a fare un tentativo, evitando però conseguenze impattanti sulla propria persona qualora questa non dovesse riuscire. Questo aspetto inoltre gioverebbe persino al sistema economico poiché all'incremento dell'imprenditorialità ne conseguirebbe anche l'incremento della produzione di ricchezza generale.

Questa visione non è del tutto innovativa nel panorama europeo. Altri paesi infatti, come Spagna e Germania, avevano già precedentemente adottato misure "*debtor oriented*" con l'intento di separare il concetto di "imprenditore" dalla "persona fisica", senza che quindi l'idea dell'uno potesse intaccare l'altro.

Il concordato preventivo rappresenta il fulcro della riforma della Legge Fallimentare, insieme alle procedure di allerta per la prevenzione delle crisi. È l'istituto atto ad evitare procedure definitive come il fallimento, preferendo così azioni volte alla continuità aziendale.

---

<sup>34</sup> Giuseppe Morbidelli, "*La cultura negli anni '30*", Passigli Editore

La finalità del concordato preventivo è contenuta nell'art.84 comma 1: "con il concordato preventivo il debitore realizza il soddisfacimento dei creditori mediante la continuità aziendale o la liquidazione del patrimonio"<sup>35</sup>.

La prima parte di tale articolo pone in risalto un aspetto cruciale, ossia l'interesse dei creditori come fine primario del concordato preventivo.

Il concordato in continuità è pensato come forma di tutela dell'azienda ma solamente quando l'interruzione dell'attività d'impresa risulti dannosa per i creditori. Il professionista indipendente infatti, deve redigere una relazione nella quale attesta che il proseguo dell'attività d'impresa è funzionale ad una migliore soddisfazione dei creditori. Qualora il tribunale riscontrasse dei manifestati effetti dannosi per i creditori, verrebbe revocata l'ammissione al concordato in continuità e verrebbe dichiarato il fallimento (Art. 186-bis).

L'art. 3 precisa che i creditori devono essere soddisfatti nella misura prevalente di quanto prodotto dalla prosecuzione dell'attività d'impresa, che sia essa in continuità diretta o indiretta, dove per prevalenza si intende "quando i ricavi attesi dalla continuità per i primi due anni di attuazione del piano derivano da un'attività d'impresa alla quale sono addetti almeno la metà della media di quelli in forza nei due esercizi antecedenti il momento del deposito del ricorso"<sup>36</sup>.

L'attenzione ai livelli occupazionali è sintesi delle diverse esigenze di conservare la parte sana e produttiva dell'azienda attraverso una continuità che ne preservi il valore<sup>37</sup>.

Il soddisfacimento dei creditori non necessariamente deve avvenire tramite il pagamento in denaro, ma anche tramite altre utilità, quali ad esempio l'attribuzione di obbligazioni o azioni. In aggiunta, ispirandosi all'ordinamento tedesco, sono stati inoltre introdotti nel nostro ordinamento, come metodo di soddisfacimento dei creditori, i cosiddetti *zeroklass*, ossia la prosecuzione o il rinnovo dei rapporti contrattuali con i fornitori. Quest'ultima soluzione permetterebbe così una combinazione vantaggiosa per il creditore in termini di maggiore introito ma anche in termini di minori oneri rispetto alla soluzione del fallimento.

---

<sup>35</sup> Decreto Legislativo 12 gennaio 2019 n.14, art.84 comma 1

<sup>36</sup> Decreto Legislativo 12 gennaio 2019 n.14, art.84 comma 3

<sup>37</sup> Studio Verna – Società Professionale, "Il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza", Maggioli Editore

La seconda parte invece richiama al concetto di continuità aziendale, che può essere intesa come continuità diretta, ossia in capo all'imprenditore oppure indiretta se è prevista la gestione dell'azienda in capo ad un soggetto terzo per cessione, usufrutto, affitto.

In ultima istanza, è prevista anche il concordato liquidatorio. Il legislatore in questo proposito ha posto un'ulteriore condizione all'ammissibilità di questa procedura, richiedendo uno sforzo aggiuntivo nell'apporto di risorse esterne, le quali devono "incrementare di almeno il 10%, rispetto all'alternativa della liquidazione giudiziale, il soddisfacimento dei creditori chirografari"<sup>38</sup>. Occorre dunque effettuare una valutazione del patrimonio da liquidare per comprendere la percentuale di pagamento dei creditori ed a questa è richiesto un extra aggiuntivo del 10%, mantenendo il vincolo di pagamento del 20% dei crediti chirografari.

L'intento è evidentemente quello di disincentivare l'utilizzo della procedura del concordato liquidatorio in favore di procedure maggiormente ispirate alla continuità aziendale con il fine di preservare il plusvalore dell'azienda, inteso come complesso di beni organizzati dall'imprenditore per l'esercizio dell'impresa.

L'obiettivo principale del concordato in continuità è senza dubbio il soddisfacimento dei creditori, ma ha anche un'altra finalità, ossia quella del superamento della crisi.

L'art. 85 del nuovo Codice chiarisce quali siano i requisiti oggettivi e soggettivi per accedere alla procedura concordataria. "Per proporre il concordato l'imprenditore (...) deve trovarsi in stato di crisi o di insolvenza"<sup>39</sup>.

La riforma ha introdotto una novità in tema di moratoria. L'art. 86 concede al debitore una moratoria dei pagamenti ai creditori privilegiati fino a due anni dall'omologazione del concordato, per il solo caso di concordato in continuità e solamente qualora non sia prevista la liquidazione dei beni o diritti sui quali sussiste la causa di prelazione.

L'originaria Legge Fallimentare del 1942 permetteva la moratoria per un tempo più ristretto, non poteva essere infatti superiore ad un anno dall'omologazione.

L'intento è chiaramente quello di preservare il delicato equilibrio che consente la continuità senza dover impegnare immediatamente ed integralmente le risorse prodotte dall'azienda nel

---

<sup>38</sup> Decreto Legislativo 12 gennaio 2019 n.14, art.84 comma 4

<sup>39</sup> Decreto Legislativo 12 gennaio 2019 n.14, art.85 comma 1

pagamento dei crediti privilegiati<sup>40</sup>. Il sacrificio che viene richiesto ai creditori con privilegio è alleggerito dalla possibilità offerta agli stessi di votare per la differenza tra il credito originario, maggiorato degli interessi di legge e il valore attuale dei pagamenti previsti nel piano alla data di omologazione, determinato sulla base di un tasso di sconto pari alla metà del tasso previsto dall'art. 5 del decreto legislativo 9 ottobre 2002 n.231<sup>41</sup>.

In tal modo, il creditore privilegiato ha l'occasione di votare per la parte del credito che subisce una svalutazione a causa della dilazione di pagamento concessa al debitore.

La presente riforma è stata pubblicata nella Gazzetta Ufficiale il 14 febbraio 2019 con la prospettiva di entrata in vigore in data 15 agosto 2020.

Nel mese di marzo del 2020 la pandemia del Covid-19 ha iniziato ad espandersi in tutti i paesi del mondo comportando rilevanti conseguenze alle imprese e non solo.

Questa improvvisa e inaspettata emergenza sanitaria ha costretto i singoli stati ad attuare delle misure con estrema urgenza con il fine di preservare la salute dei cittadini e, per quanto possibile, l'economia complessiva.

Il "Decreto Cura Italia", denominato "Misure di potenziamento del Servizio Sanitario Nazionale e di sostegno economico per famiglie, lavoratori e imprese connesse all'emergenza epidemiologica da Covid-19", è stato il primo provvedimento economico emanato in risposta all'emergenza sanitaria.

Il legislatore ha voluto introdurre delle misure atte ad attutire l'impatto dell'evento non solamente sulle imprese ma anche sulle persone fisiche. Tra tutti si citano:

- A tutela dei lavoratori dipendenti è stata introdotta per le aziende la possibilità di usufruire della cassa integrazione ordinaria e in deroga con l'obiettivo di rinnovare o prorogare i contratti a tempo determinato in corso;
- Ai lavoratori autonomi e ai liberi professionisti che abbiano registrato un calo del fatturato del 33% nell'ultimo trimestre 2019 a causa delle restrizioni in ottemperanza alle

---

<sup>40</sup> Studio Verna – Società Professionale, *"Il nuovo codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza"*, Maggioli Editore

<sup>41</sup> Decreto Legislativo del 9 ottobre 2002 n.231, art.5 "Salvo diverso accordo tra le parti, il saggio degli interessi, ai fini del presente decreto, è determinato in misura pari al saggio d'interesse del principale strumento il rifinanziamento della Banca Centrale Europea applicato alla sua più recente operazione di rifinanziamento principale effettuata il primo giorno calendario del semestre in questione, maggiorato di sette punti percentuali. Il saggio di riferimento in vigore il primo giorno lavorativo della Banca Centrale Europea del semestre in questione si applica per i successivi sei mesi."

disposizioni in virtù dell'esigenza del Covid-19 è riconosciuta l'ammissione ai benefici del "Fondo Gasparrini";

- Ai soggetti maggiormente colpiti dalla crisi è prevista l'estensione della sospensione dei versamenti fiscali e contributivi.

In data 8 aprile 2020, un ulteriore decreto-legge è stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale, denominato "misure urgenti in materia di accesso al credito e di adempimenti fiscali per le imprese, di poteri speciali i settori strategici, nonché interventi in materia di salute e lavoro, di proroga ai termini amministrativi e processuali", ossia il cosiddetto "Decreto liquidità".

Questa misura ha l'intento di supportare le imprese, artigiani, professionisti e lavoratori autonomi favorendo la ripartenza del sistema produttivo italiano. È stato infatti ampliato l'utilizzo del Fondo di Garanzia per le PMI con l'obiettivo di garantire liquidità tramite il rilascio di garanzie alle banche, favorendo l'ottenimento di finanziamenti da parte di piccole, medie e grandi imprese (imprese con un numero di dipendenti fino a 499 lavoratori) ed aumentando anche le percentuali di copertura della garanzia.

Ma le novità introdotte non si esauriscono solamente con il Fondo di Garanzia. Il legislatore infatti ha considerato anche le medie e grandi imprese proponendo la garanzia SACE, a determinate condizioni, alle imprese di grandi dimensioni, PMI, lavoratori autonomi e professionisti che avessero esaurito la propria capacità di accesso al Fondo centrale di Garanzia.

Il Decreto Liquidità ha inoltre rinnovato la sospensione ai versamenti delle ritenute fiscali e previdenziali e ai versamenti dell'IVA per le imprese, lavoratori autonomi o professionisti che non abbiano registrato ricavi superiori a 50 milioni di euro e che abbiano subito una riduzione del fatturato di almeno il 33% nel mese di marzo 2020 rispetto allo stesso mese del periodo d'imposta precedente.

In merito alle imprese che, durante l'emergenza sanitaria, avessero visto una riduzione del capitale sociale nel corso degli esercizi chiusi al 31 dicembre 2020 e al fine di non registrare un picco di imprese in liquidazione, il decreto ha previsto "la sospensione degli obblighi previsti dal codice civile in tema di perdita del capitale sociale, per contro, tiene conto della necessità di fronteggiare le difficoltà dell'emergenza Covid-19 con una chiara

rappresentazione della realtà, non deformata da una situazione contingente ed eccezionale”<sup>42</sup>.

Inoltre, con il fine di evitare una non corretta valutazione delle condizioni delle imprese in difficoltà, il legislatore ha optato per una previsione generale di improcedibilità di tutte le istanze che coinvolgano imprese di grandi dimensioni per un periodo limitato di tempo, oltre il quale le istanze verranno normalmente processate.

Considerata la situazione economico-sanitaria, il legislatore ha infine rinviato l’entrata in vigore del Decreto Legislativo del 12 gennaio 2019 n.14, in merito al Codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza, al 1° settembre 2021.

La decisione è giustificata dal particolare momento storico in cui il sistema economico globale si è trasformato profondamente. L’attuazione delle numerose novità stabilite dal decreto potrebbero non raggiungere gli obiettivi cercati e sperati ma potrebbero addirittura risultare dannose. Gli strumenti di allerta pensati prima della pandemia per una tempestiva rilevazione della crisi d’impresa, ad esempio, potevano risultare efficaci nel momento in cui sono stati ideati e in virtù del contesto economico di allora ma potrebbero non essere altrettanto adeguati in considerazione dell’attuale e particolare contesto economico.

---

<sup>42</sup> Ministero dello Sviluppo Economico, “Decreto Liquidità – Nuove misure per le imprese”



## 2. LA CONTINUITA' AZIENDALE

Il bilancio d'esercizio è un documento di sintesi di natura contabile che ha una duplice finalità. La prima è quella di informare i soggetti interni all'azienda, quali ad esempio gli amministratori e i soci di maggioranza, in merito al reddito d'esercizio e al capitale di funzionamento così da poterne valutare l'andamento aziendale. Nel bilancio si possono trovare infatti le principali informazioni per valutare l'andamento della gestione<sup>43</sup>. La seconda è quella di informare anche i soggetti esterni, quali investitori, finanziatori, fornitori, clienti, che vantano un interesse in merito alla situazione economica. La finalità informativa esterna è giustificata dalla volontà di tutelare l'interesse pubblico, scongiurando dunque la possibilità che imprese poco trasparenti possano far emergere solamente gli aspetti positivi omettendo quelli negativi. Il bilancio d'esercizio viene redatto con cadenza normalmente annuale e viene redatto a consuntivo.

I principi fondamentali da seguire nella redazione del bilancio sono regolati dall'articolo 2423 del Codice Civile il quale definisce che "il bilancio deve essere redatto con chiarezza e deve rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico dell'esercizio". I principi citati sono dunque i seguenti:

- chiarezza, ossia le informazioni contenute devono essere di facile lettura, chiare e complete;
- veridicità, ossia la situazione aziendale deve essere rappresentata senza distorsioni, manipolazioni o omissioni;
- correttezza, ossia il bilancio deve essere redatto in rispetto alle norme di legge e ai principi contabili di riferimento.

I principi generali di redazione del bilancio sono invece regolati dall'art. 2423-bis del Codice Civile e sono i seguenti:

---

<sup>43</sup> Sostero U., Ferrarese P., Mancin M., Marcon C., *"L'analisi economico-finanziaria di bilancio"*, Giuffrè Editore

- principio della continuità aziendale;
- principio di prudenza;
- principio della prevalenza della sostanza sulla forma;
- principio della competenza;
- principio della separatezza;
- principio della costanza dei criteri di valutazione.

In questo capitolo verrà analizzato in maniera approfondita il primo principio generale di redazione del bilancio d'esercizio, ossia la continuità aziendale.

Il principio della continuità aziendale trova fondamento tra i postulati di bilancio previsti dall'art. 2423-bis del Codice Civile: "la valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività".

Il *going concern* rappresenta un principio di formazione del bilancio e supporta il sistema delle valutazioni con il fine di offrire, ai soggetti terzi interessati, un'adeguata *disclosure* in merito alle concrete prospettive di funzionamento dell'azienda.

Il principio consiste nella valutazione degli elementi del patrimonio nella prospettiva della continuazione dell'attività aziendale, in quanto lo scopo del bilancio è quello di determinare il capitale di funzionamento. Il bilancio deve esprimere valori di funzionamento, ottenuti applicando criteri coerenti con la finalità di rilevare l'utilità che i beni possono fornire all'impresa in esercizio. In particolare, per i cespiti destinati ad essere utilizzati nel tempo per lo svolgimento dell'attività imprenditoriale i criteri di valutazione devono farne emergere il "valore d'uso", non quello di "cessione a terzi" e in ciò risiede la principale differenza tra il bilancio di esercizio e quello di liquidazione<sup>44</sup>. Un'impresa in funzionamento non potrebbe rappresentare il patrimonio a valori di scambio poiché condurrebbe all'identificazione di una situazione sostanzialmente statica, proiettata verso l'estinzione dell'azienda, e non dinamica<sup>45</sup>.

La redazione del bilancio secondo il principio della continuità aziendale è infatti incompatibile con la liquidazione dell'impresa, poiché le regole contabili sono relative ad un'impresa vista

---

<sup>44</sup> Spiotta M., "Continuità aziendale e doveri degli organi sociali", Giuffrè Editore, 2017

<sup>45</sup> Pontani F., "Il bilancio di esercizio delle società di capitali", CEDAM, 2013

come entità in funzionamento<sup>46</sup>. Ciò significa che le risorse prodotte dalla gestione corrente devono essere sufficienti ad estinguere i debiti e a far fronte agli impieghi in scadenza. Qualora invece le prospettive future non permettano una visione nel medio-lungo termine allora il bilancio dovrà essere redatto secondo un fondamento differente. Ad esempio, le immobilizzazioni, in prospettiva di continuità aziendale, vengono valutate sulla base della vita utile, invece, al contrario, in prospettiva di liquidazione, vengono valutate sulla base del valore di realizzo.

L'impresa che rispetta il principio del *going concern* non è costituita unicamente da un "complesso di beni organizzati dall'imprenditore per l'esercizio dell'impresa" (articolo 2555 del Codice Civile) ma è inteso anche come un insieme organizzato di fattori produttivi, tra cui lavoro e capitale, che trasforma gli input che riceve dall'ambiente in output commercializzandoli nel mercato di riferimento. Questi aspetti rappresentano la struttura dell'impresa ma è importante riconoscere oltretutto che le attività imprenditoriali presentano un'anima identificata nella figura dell'imprenditore, ossia colui che per eccellenza apporta e trasferisce il proprio *knowhow*, investe, oltre che nel prodotto o servizio, anche nella forza lavoro e apporta valore non solo alla propria impresa ma anche alla società in generale.

Il venir meno della continuità aziendale comporta l'interruzione, in un prevedibile futuro, dell'attività e, pertanto, la disgregazione dell'impresa che, da attività economica esercitata professionalmente assume il carattere prettamente aziendalistico di un insieme di beni da liquidare, senza il vincolo funzionale che li unisce<sup>47</sup>.

L'attività di impresa è dunque collegata da due variabili dipendenti e strettamente connesse l'una all'altra: l'azienda, intesa come complesso di beni singoli e la pianificazione aziendale, intesa come predisposizione degli obiettivi strategici.

Nel caso appena citato in cui il principio della continuità aziendale viene meno, si azzerano conseguentemente anche la prospettiva di vita dell'impresa stessa e così anche la capacità di svolgere l'attività di programmazione. In tal caso lo scopo dell'organizzazione non è più quindi il perseguimento dell'utile bensì il realizzo in sede di liquidazione del maggior controvalore possibile dei beni aziendali<sup>48</sup>.

---

<sup>46</sup> Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Roma – "La continuità aziendale"

<sup>47</sup> Martorano F. "L'azienda", Giappichelli Editore, Torino 2010

<sup>48</sup> Spiotta M. "Continuità aziendale e doveri degli organi sociali", Giuffrè Editore 2017

Nella dottrina economico aziendale, il concetto di *going concern* è considerato un assunto in virtù del quale si presume che l'azienda debba continuare a esistere<sup>49</sup>. Il perdurare nel tempo è una caratteristica dell'impresa, la quale svolge il suo *business* con l'obiettivo di creare valore per gli *stakeholders*.

La dottrina anglo-sassone invece considera il principio del *going concern* come un fondamento delle misure contabili il quale deve essere valutata periodicamente.

Nonostante la continuità aziendale sia un principio cardine nella redazione del bilancio d'esercizio, l'effettiva esistenza non è sempre stata sottoposta a verifiche di sostanza. In generale, è spesso data per scontata a fronte della prioritaria assunzione dell'ipotesi di normale funzionamento dell'impresa, istituzionalmente destinata a perdurare nel tempo<sup>50</sup>.

Spesso infatti tale principio è considerato come un "presupposto indiscusso" senza dunque porvi la giusta attenzione.

La sua valutazione inoltre non è agevole ed è anche complessa in quanto comporta un'analisi approfondita di svariati aspetti, sia quantitativi che qualitativi, la cui valutazione risulta soggettiva poiché basata sul parere del professionista in virtù dell'esperienza e del grado di accettazione del rischio.

La crisi economica del 2008 ha sicuramente richiamato l'attenzione sul tema ricalcando l'importanza dell'argomento sia a livello nazionale che internazionale.

Nel 2009, lo IAASB ha emanato lo *staff audit practice alert* dal titolo "*Audit considerations in respect of going concern in the current economic environment*". L'obiettivo di tale documento era proprio quello di sollecitare l'attenzione dei revisori sugli effetti del *credit crunch* e sulla capacità dell'impresa di rimanere in continuità<sup>51</sup>. La preoccupazione alla base era sicuramente riferita al particolare momento storico e alla conseguente perplessità nei confronti del sistema nel comprendere le eventuali conseguenze negative sul funzionamento delle imprese e sulla disponibilità di informazioni adeguate al momento della valutazione.

Sono stati successivamente pubblicati svariati documenti che sottolineano la rilevanza del tema proponendo l'esecuzione di molteplici procedure con il fine di verificare la reale sussistenza del presupposto.

---

<sup>49</sup> Amodeo D., "*Ragioneria generale delle imprese*", Giannini Editore 2003

<sup>50</sup> Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Roma – "*La continuità aziendale*"

<sup>51</sup> Maffei. M. "*Il principio della continuità aziendale e il controllo della sua corretta applicazione*", Giappichelli Editore – Torino, 2017

Di recente, il *going concern* è stato qualificato come una *assumption*, acquisendo un significato sempre più considerevole.

La normativa che regola il tema del *going concern* si distingue tra i principi contabili nazionali e i principi contabili internazionali. Dal punto di vista nazionale si considerano gli articoli 2423-bis e 2425 ter del Codice Civile ma anche l'OIC 10 denominato "Rendiconto finanziario" e, infine, il principio di revisione ISA Italia 570.

A livello internazionale invece è necessario richiamare lo IAS 1 "Presentazione del bilancio" e lo IAS 7 "Rendiconto finanziario".

Il rendiconto finanziario è riconosciuto come strumento per la verifica del presupposto del *going concern* sia da parte dei principi contabili nazionali che per i principi contabili internazionali.

È infatti un mezzo utile al fine di:

- monitorare l'ammontare delle disponibilità liquide;
- conoscere come sia finanziata l'impresa;
- indentificare come siano state investite le risorse ottenute;
- identificare eventuali segnali di insolvenza.

Il rendiconto finanziario offre una visione maggiormente dinamica rispetto allo Stato Patrimoniale. Quest'ultimo infatti offre una rappresentazione statica poiché identificano la situazione aziendale fino al momento in cui viene redatta. Il rendiconto finanziario invece consente di formulare delle previsioni in merito a quanto l'impresa è in grado di raggiungere nel futuro.

Tale prospetto viene redatto "per cassa", a differenza degli altri prospetti che vengono redatti "per competenza", fornendo così ulteriori informazioni sulla situazione finanziaria della società tramite la rilevazione delle disponibilità liquide ma anche del loro *trend*.

Il rendiconto finanziario permette di misurare le *performance* aziendali e viene utilizzato inoltre per il calcolo degli indici finanziari al fine della predisposizione della relazione sulla gestione come definito dall'articolo 2428 del Codice Civile.

A differenza degli altri prospetti del bilancio d'esercizio, il legislatore non ha indicato una struttura predefinita né un contenuto predeterminato per la redazione del rendiconto

finanziario ma si è limitato ad offrire due possibilità di schema alternativi, ossia la forma diretta e quella indiretta.

Il rischio di disomogeneità può essere arginato qualora venisse presa in considerazione la modalità di redazione proposta dall'OIC 10 che definisce il rendiconto finanziario come "il prospetto contabile che presenta le variazioni, positive o negative, delle disponibilità liquide avvenute in un determinato esercizio".

## **2.1 La continuità aziendale nell'ambito dei principi contabili nazionali OIC**

Nel mese di marzo 2018 l'OIC ha introdotto l'OIC 11 denominato "Finalità e postulati del bilancio d'esercizio" con il fine di aggiornare così il tema della continuità aziendale. Viene infatti ampliato il concetto inteso ora come "capacità dell'azienda di continuare a costituire un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito per un prevedibile arco temporale futuro, relativo a un periodo di almeno dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio"<sup>52</sup>.

Prima di tale modifica, l'OIC, con l'emissione nel 2008 dell'OIC 5 "Bilanci in liquidazione", definiva il *going concern* rimandando al postulato del Codice Civile. Così facendo l'attenzione è stata focalizzata sul mero trattamento contabile sia delle situazioni di conclamato mutamento di destinazione delle risorse del patrimonio sociale sia di quelle situazioni intermedie tra i due estremi, piena continuità e liquidazione (...)<sup>53</sup>.

Il primo scenario è caratterizzato da una piena continuità aziendale e dunque non riporta alcun dubbio o particolari requisiti informativi.

Il secondo scenario è definito anche di pre-liquidazione formale oppure sostanziale ed è anche quello che si verifica con maggiore frequenza. Questo caso viene definito dall'OIC come l'evento che consente lo svolgimento ridotto dell'attività per qualche mese e, al tempo stesso, viene anche avviata una procedura liquidatoria.

---

<sup>52</sup> OIC 11 – "Finalità e postulati del bilancio d'esercizio", paragrafo 22

<sup>53</sup> Villani A., Amatore B., Acunzo G., Meloni M. "Continuità aziendale: correnti sviluppi nell'ambito dei principi contabili" Rivista dei Dottori Commercialisti n. 4/2018

Questa situazione presenta minori certezze rispetto alla precedente poiché è indispensabile tenere in considerazione la reale possibilità di sopravvivenza dell'attività. L'interruzione dell'attività o la formale messa in liquidazione non avviene nell'immediato ma si verificano successivamente e in ogni caso dopo la formazione del progetto di bilancio.

Il cuore della valutazione sarà proprio la scelta dei criteri da applicare. L'impresa infatti continua ad essere un'entità in funzionamento, nonostante l'arco temporale sia incerto, e non cesserà di esistere nell'immediato. I criteri utilizzabili in questa situazione sono appunto quelli di funzionamento, pur tenendo presente che le prospettive aziendali stanno mutando.

Il terzo scenario è dato da una condizione ancora differente, ossia che in conseguenza del verificarsi di un evento interno o esterno all'impresa si produca una cessazione pressoché immediata dell'attività produttiva<sup>54</sup>. In questo caso, gli amministratori dovranno abbandonare i criteri di *going concern* poiché alla cessazione dell'attività consegue una "disaggregazione economica" del patrimonio sociale tale da dover abbandonare i criteri dell'art. 2426 del Codice Civile. In sede di redazione del bilancio d'esercizio saranno così applicati i criteri di liquidazione giustificando le motivazioni in nota integrativa.

L'ultimo scenario è rappresentato dalla reale ed effettiva messa in liquidazione dell'entità. Il contesto aziendale è caratterizzato da un concreto cambiamento di destinazione del patrimonio dell'impresa per cui non è più possibile confermare la continuità aziendale, al contrario, deve essere dichiarata la discontinuità. Devono essere pertanto abbandonati i criteri di valutazione *going concern* in cui l'impresa viene considerata come complesso in funzionamento in favore dei criteri di valutazione di liquidazione che riconoscono la trasformazione economica da impresa in grado di produrre reddito al complesso di beni destinato ad essere monetizzato.

Il criterio di valutazione in fase di liquidazione è differente dal criterio di valutazione applicato in caso di piena continuità dell'attività aziendale. La liquidazione vede come obiettivo quello di realizzare l'importo maggiore possibile del complesso di beni di cui è composta l'azienda con il fine di soddisfare i creditori e distribuire l'attivo netto residuo ai soci.

Secondo questo criterio le poste di bilancio sono valutate come di seguito:

- le attività non sono più valutate al costo storico bensì al valore di realizzo al netto degli oneri diretti di realizzo;

---

<sup>54</sup> OIC 5 – Bilanci di liquidazione – par. 7.2

- le passività sono valutate al valore di estinzione dei debiti.

L'OIC 5 non ha riportato un ultimo scenario plausibile ossia quello in cui l'impresa è completamente funzionante ma gli amministratori presentano dei dubbi sull'effettiva esistenza del presupposto della continuità aziendale. I chiarimenti non sono stati infatti forniti dall'OIC ma sono stati forniti dal Documento Banca d'Italia/Consob/Isvap n.2 del 6 febbraio 2009 "Informazioni da fornire nelle relazioni finanziarie sulla continuità aziendale, sui rischi finanziari, sulle verifiche per riduzione di valore delle attività e sulle incertezze nell'utilizzo di stime". Il documento evidenzia tre tipologie di incertezze riscontrabili:

- gli Amministratori prevedono che la società continuerà a svolgere la propria attività in un futuro prevedibile e redigono il bilancio secondo il criterio della continuità aziendale. Le incertezze sorte non sono significative tanto da minare il concetto di continuità aziendale ma dovranno essere ugualmente esposte nella relazione sulla gestione insieme alle ragioni che hanno portato gli Amministratori a confermare il presupposto del *going concern*;
- gli Amministratori hanno fondati dubbi sulla capacità dell'impresa di riuscire a continuare a svolgere la propria attività in un futuro prevedibile ma considerano corretto redigere il bilancio d'esercizio secondo il principio della continuità aziendale. In questo caso i dubbi sorti devono essere esposti in modo esplicito nelle note al bilancio, specificandone origine e natura di tali incertezze dando motivazione della decisione di redigere il bilancio d'esercizio secondo il presupposto del *going concern*;
- gli Amministratori ritengono che l'impresa non sia in grado di continuare la propria attività in un futuro prevedibile e, conseguentemente, non ritengono corretto redigere il bilancio d'esercizio secondo il presupposto del *going concern*. Le incertezze riscontrate dovranno essere descritte con chiarezza e completezza insieme alle politiche contabili adottate per la redazione del bilancio.

Il nuovo OIC 11 non modifica in maniera sostanziale ma solo formalmente la disciplina del *going concern*.

Prima di tale aggiornamento la prospettiva della continuità aziendale non rientrava tra i postulati individuati dall'OIC nella sezione "finalità e postulati del bilancio d'esercizio secondo i principi contabili" ma era richiamata solamente dal Codice Civile all'art. 2423-bis.



In tema di attuazione del principio di *going concern*, l'OIC 11 introduce una precisazione rilevante per individuare in via oggettiva quando debba essere applicato e quando debba invece essere preferito il criterio della discontinuità.

Solo il verificarsi di una causa di scioglimento ex art. 2484 del Codice Civile può causare una discontinuità nell'adozione del postulato della continuità aziendale da parte degli amministratori<sup>55</sup>. Viene così identificato uno specifico evento a partire dal quale gli amministratori non hanno altra scelta che redigere il bilancio abbandonando il criterio del *going concern*. Prima di tale evento invece gli amministratori sono costretti a redigere il bilancio secondo il criterio della continuità aziendale.

Rispettare il principio significa quindi che, anche in caso di stato di crisi d'impresa conclamato, non è previsto l'abbandono dei criteri di valutazione in continuità. Gli amministratori dovranno applicare il criterio, seppur con cautela, fornendo tutte le informazioni necessarie per rappresentare i fattori di rischio che l'impresa dovrà fronteggiare.

Qualora infatti la valutazione prospettica della capacità dell'impresa portasse il management ad avere delle incertezze sulla reale capacità dell'impresa, ma non sia in ogni caso stata accertata, ai sensi dell'art 2485 del Codice Civile, alcuna causa di scioglimento come previsto dall'art. 2484 del Codice Civile, le voci di bilancio dovranno essere valutate secondo la prospettiva della continuità aziendale. Nel redigere il bilancio dovrà tuttavia essere considerato l'orizzonte temporale modificato e che dunque le voci di bilancio dovranno essere valutate secondo la vita utile residua.

Dall'altra parte, qualora gli amministratori rilevino invece, ai sensi dell'art. 2485 del Codice Civile, una causa di scioglimento come previsto dall'art. 2484 del Codice Civile, allora le voci di bilancio non potranno più essere valutate secondo il criterio della continuità aziendale, bensì secondo il criterio del funzionamento, tenendo presente l'orizzonte temporale ridotto.

Il criterio di liquidazione potrà essere applicato solo qualora la liquidazione sia stata avviata. L'identificazione del momento in cui viene applicato il cambio del criterio di valutazione è senz'altro una novità importante poiché permette di dare una migliore interpretazione di come dovranno essere applicati i criteri di valutazione, uniformando tutte le imprese che evidenzino le stesse circostanze.

---

<sup>55</sup> Villani A., Amatore B., Acunzo G., Meloni M. "Continuità aziendale: correnti sviluppi nell'ambito dei principi contabili" Rivista dei Dottori Commercialisti n. 4/2018

Prima di tale aggiornamento infatti, due imprese con le stesse condizioni di difficoltà potevano riportare diverse valutazioni nella redazione del bilancio; una impresa poteva valutare le voci secondo il principio del *going concern* e l'altra poteva invece ritenere che la situazione richiedesse l'abbandono della prospettiva della continuità aziendale in favore del criterio del funzionamento.

Identificare l'evento preciso dal quale la direzione aziendale deve obbligatoriamente cambiare il criterio di valutazione annulla le incertezze fino a prima riscontrate.

Il focus centrale, dopo aver rivelato l'esatto evento oltre il quale avviene il cambio del criterio di valutazione, è la misurazione della capacità dell'impresa di proseguire la propria attività nel medio-lungo termine. Come è stato detto nel primo capitolo, identificare i sintomi di una crisi d'impresa in modo tempestivo, permette di poter intervenire in maniera risolutiva in tempo utile da evitare la peggiore delle situazioni, ossia la liquidazione dell'impresa. Analizzare la capacità dell'impresa è altrettanto importante poiché permette di capire la prospettiva con cui l'impresa svolgerà il suo business.

L'OIC 11 infatti introduce un aspetto significativo, ossia l'obbligo da parte della direzione aziendale di svolgere una valutazione della capacità dell'impresa.

Nel paragrafo 22 del principio, l'OIC stabilisce che “Nella fase di preparazione del bilancio, la direzione aziendale deve effettuare una valutazione prospettica della capacità dell'azienda di continuare a costituire un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito per un prevedibile arco temporale futuro, relativo a un periodo di almeno dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio”<sup>56</sup>.

La valutazione dovrà essere effettuata nella fase di preparazione del bilancio e il management avrà dunque il compito di analizzare se l'impresa detiene gli strumenti per continuare a svolgere la propria attività d'impresa.

---

<sup>56</sup> “Nella fase di preparazione del bilancio, la direzione aziendale deve effettuare una valutazione prospettica della capacità dell'azienda di continuare a costituire un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito per un prevedibile arco temporale futuro, relativo a un periodo di almeno dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio. Nei casi in cui, a seguito di tale valutazione prospettica, siano identificate significative incertezze in merito a tale capacità, nella nota integrativa dovranno essere chiaramente fornite le informazioni relative ai fattori di rischio, alle assunzioni effettuate e alle incertezze identificate, nonché ai piani aziendali futuri per far fronte a tali rischi ed incertezze. Dovranno inoltre essere esplicitate le ragioni che qualificano come significative le incertezze esposte e le ricadute che esse possono avere sulla continuità aziendale” – OIC 11 par. 22

In un contesto economico in continua evoluzione è complesso individuare, ma soprattutto anticipare, i movimenti dei mercati e le reazioni delle imprese a questi. Proprio in virtù di tale ragionamento, l'arco temporale individuato dall'OIC, entro il quale viene valutata l'effettiva esistenza della continuità aziendale, è di dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio.

A differenza del Codice Civile, il quale non fornisce indicazioni sul limite temporale a cui far riferimento, il principio contabile OIC 11 sottolinea che l'arco temporale a cui gli amministratori devono far riferimento per verificare il suddetto presupposto sia di almeno dodici mesi dalla data di chiusura dell'esercizio<sup>57</sup>. Questo arco temporale introdotto è anche unificato a quello previsto dai principi contabili internazionali, ossia dallo IAS 1 così da uniformare la regolamentazione di tutte le imprese a prescindere dalla tipologia di principio contabile che debbano o decidano di seguire.

Per dare un carattere più pratico, l'OIC 11 ha proposto degli esempi, a titolo non esaustivo, per meglio comprendere le conseguenze del mutato orizzonte temporale.

Gli amministratori infatti per poter applicare il principio del going concern, nonostante le incertezze dovute ad eventi interni o esterni che possono aver aggredito la stabilità aziendale, devono rivedere le voci di bilancio tenendo conto di vari aspetti.

Le immobilizzazioni ad esempio devono essere rivalutate a seconda della vita utile residua sulla base della prospettiva aziendale rivisitata, regolate ai sensi dell'OIC 16 per quanto riguarda le immobilizzazioni materiali ed ai sensi dell'OIC 24 per le immobilizzazioni immateriali. Per quanto riguarda le immobilizzazioni inoltre è necessario stimare il valore recuperabile ai sensi dell'OIC 9, il quale si riferisce al *fair value* nei casi in cui non sussista un adeguato orizzonte temporale, altrimenti si riferisce a valore d'uso del bene.

Un altro aspetto che deve essere preso in considerazione è l'esame dei contratti esistenti per la rilevazione di eventuali contratti onerosi ai sensi dell'OIC 31 "Fondo rischi e oneri e Trattamento di fine rapporto"<sup>58</sup>. Di fatto i contratti in essere potrebbero riferirsi ad un arco temporale che supera la valutazione della prospettiva della capacità aziendale e dunque, se non fossero esaminati seconda le nuove condizioni economiche dell'impresa, comporterebbero una durata degli impegni contrattuali che eccede la vita utile dell'impresa.

---

<sup>57</sup> Mastromarino M., "La continuità aziendale e i sistemi contabili", SEAC, settimana professionale n.12 del 27.03.2019

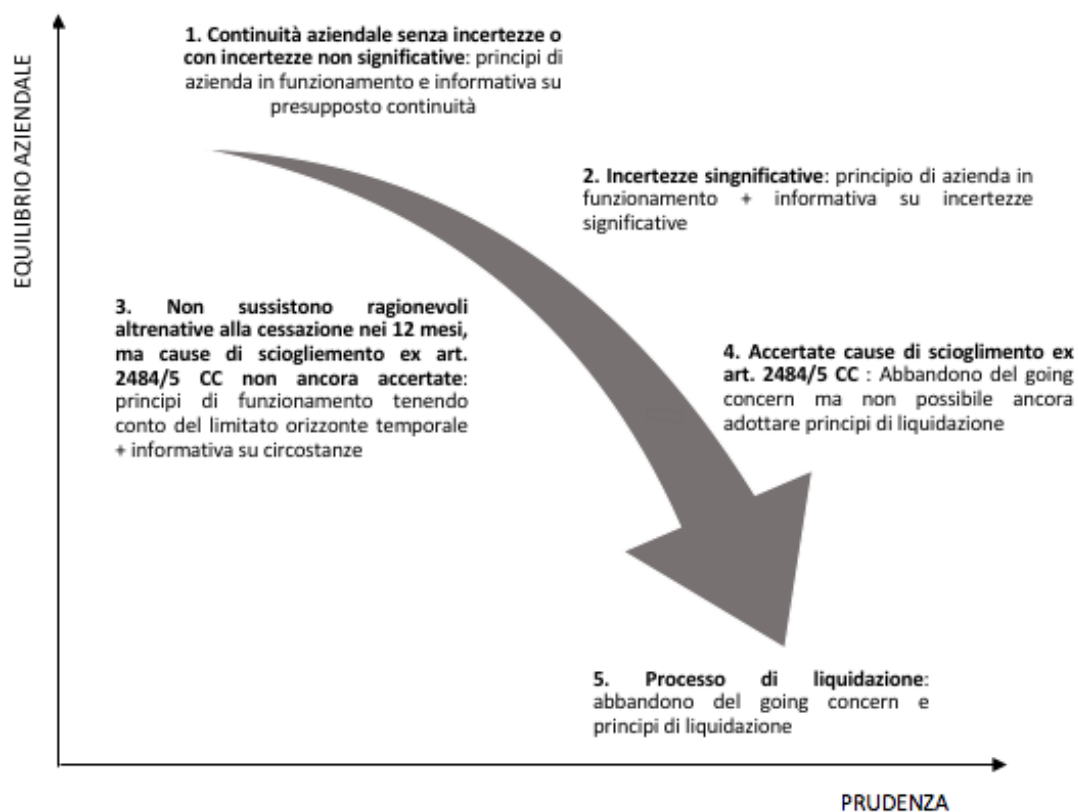
<sup>58</sup> OIC 11 – "Finalità e postulati del bilancio d'esercizio", paragrafo 23

Gli ultimi esempi che riporta l'OIC, ma che evidentemente non sono esaurienti di tutti gli effetti che comporta la modifica dell'orizzonte temporale di riferimento, sono la revisione delle relazioni di copertura e l'analisi della recuperabilità delle imposte anticipate.

Questi sono solo alcuni esempi che l'Organismo Italiano di Contabilità ha voluto citare, consapevoli che l'impatto di un variato orizzonte temporale di riferimento possa essere molto più ampio.

Per riassumere si riporta un grafico esemplificativo per meglio comprendere la normativa dei principi contabili nazionali in tema di *going concern* (Figura 5).

Figura 5 – La continuità aziendale secondo i principi contabili nazionali



Fonte: Rivista dei Dottori Commercialisti n. 4/2018

## 2.2 La continuità aziendale secondo i principi contabili internazionali IFRS

A livello internazionale, il tema del *going concern* è illustrato dallo IAS 1 "Presentazione del bilancio".

Al paragrafo 25 lo IAS 1 prevede che "Nella fase di preparazione del bilancio, la direzione aziendale deve effettuare una valutazione della capacità dell'entità di continuare a operare come un'entità in funzionamento. Un'entità deve redigere il bilancio nella prospettiva della continuazione dell'attività a meno che la direzione aziendale non intenda liquidare l'entità o interrompere l'attività, o non abbia alternative realistiche a ciò. Qualora la direzione aziendale sia a conoscenza, nel fare le proprie valutazioni, di significative incertezze relative ad eventi o condizioni che possano comportare l'insorgere di seri dubbi sulla capacità dell'entità di continuare a operare come un'entità in funzionamento, l'entità deve evidenziare tali incertezze. Qualora un'entità non rediga il bilancio nella prospettiva della continuazione dell'attività, essa deve indicare tale fatto, unitamente ai criteri in base ai quali ha redatto il bilancio e alla ragione per cui l'entità non è considerata in funzionamento".

Nel redigere il bilancio è richiesto che la direzione aziendale effettui una valutazione in merito alla capacità dell'impresa di svolgere la propria attività aziendale con la caratteristica del funzionamento. L'obiettivo è dunque quello di poter comprendere in maniera approfondita quale sia il destino dell'impresa in questione e se ci siano delle fondate ragioni per pensare che possa svolgere il proprio business in una prospettiva futura.

La continuità aziendale è incompatibile con l'intenzione di liquidare l'entità tanto che il bilancio deve essere redatto nella prospettiva della continuazione dell'attività a meno che non si intenda liquidare o interrompere l'attività<sup>59</sup>.

Qualora la direzione aziendale, nell'effettuare tale valutazione dell'azienda, rilevasse delle incertezze fondate sulla base di eventi o circostanze che potrebbero generare delle perplessità sulla reale capacità di operare in funzionamento, queste dovranno essere esposte e descritte e dovranno prendere in considerazione tutte "le informazioni disponibili sul futuro, che è relativo ad almeno, ma non limitato, a dodici mesi dopo la data di chiusura dell'esercizio"<sup>60</sup>.

---

<sup>59</sup> Marcello R., "L'accertamento della continuità aziendale nella crisi d'impresa: metodologie e prassi professionali", 2015

<sup>60</sup> IAS 1 – par. 26

Volontariamente lo IAS 1 non ha inteso la prospettiva futura in senso generico ma ha invece determinato un arco temporale ben definito senza lasciare spazio a dubbi o fraintendimenti.

I principi contabili internazionali non prevedono una linea guida su quali siano gli aspetti o le aree aziendali da tenere in considerazione per la valutazione della continuità aziendale in un'impresa ma, al contrario, è lasciato un ampio spazio al *professional judgement* in merito agli elementi da tenere in considerazione ma anche all'informativa da presentare come supporto e come giustificazione alle decisioni.

Lo IAS 1 al paragrafo 26 in questo senso interviene entrando nel merito di una situazione concreta specificando che un'impresa che presenti un *background* positivo a livello di redditività e di accesso alle risorse finanziarie possa esserle riconosciuto il presupposto della continuità aziendale senza richiedere ulteriori approfondimenti.

Al contrario invece per quanto riguarda le situazioni meno chiare, la direzione dovrà svolgere una più attenta valutazione prendendo in considerazione una vasta gamma di fattori relativi alla redditività attuale e attesa, ai piani di rimborso dei debiti e alle potenziali fonti di finanziamento alternative, prima di ritenere che sussista il presupposto della continuità aziendale<sup>61</sup>.

L'analisi del presupposto della continuità aziendale comporta l'espressione di un giudizio, in un dato momento, sull'esito futuro di eventi o circostanze che, per loro natura, sono incerti<sup>62</sup>. Come è previsto per i principi contabili nazionali, anche nei principi contabili internazionali è contemplata la possibilità di non redigere il bilancio secondo il principio del *going concern*.

Se dalle valutazioni infatti emergessero delle incertezze tali da rendere dubbia la sussistenza del presupposto della continuità aziendale in un futuro prevedibile, allora gli amministratori dovranno indicare chiaramente le motivazioni nelle note al bilancio.

Più nello specifico, la direzione aziendale deve giustificare la scelta intrapresa e indicarne i criteri adottati che hanno portato a tale decisione.

Il momento in cui viene meno il presupposto del *going concern* è di particolare importanza e viene affrontato dai principi contabili internazionali. Lo snodo principale riguarda la chiusura

---

<sup>61</sup> IAS 1 – par. 26

<sup>62</sup> Banca d'Italia/Consob/Isvap - "Informazioni da fornire nelle relazioni finanziarie sulla continuità aziendale, sui rischi finanziari, sulle verifiche per riduzione di valore delle attività e sulle incertezze nell'utilizzo delle stime" - Doc. n. 2 del 6 Febbraio 2009

dell'esercizio e la relativa redazione del bilancio poiché i principi di redazione da adottare sono differenti e dipendono dalla situazione aziendale. Qualora la causa di scioglimento e la nomina dei liquidatori avviene ad una data prossima alla chiusura dell'esercizio, ma prima che gli Amministratori abbiano redatto il bilancio, lo IAS 10 denominato "Fatti intervenuti dopo la data di riferimento del bilancio" definisce che "l'entità non deve preparare il proprio bilancio seguendo i criteri propri di un'azienda in funzionamento se la direzione aziendale decide dopo la data di riferimento del bilancio di porre l'entità in liquidazione o di cessare l'attività o che non ha altra realistica alternativa che fare ciò"<sup>63</sup>.

In questo senso vi è una linea omogenea tra quanto previsto dai principi contabili nazionali e internazionali.

L'OIC 29 infatti, in tema di "fatti intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio", definisce che, qualora gli amministratori rilevino delle circostanze tali da considerare che nella redazione del bilancio, non sia appropriato il presupposto della continuità aziendale allora "è necessario che nelle valutazioni di bilancio si tenga conto degli effetti del venir meno della continuità aziendale"<sup>64</sup>.

Il minimo comune multiplo quindi tra quanto previsto dai principi contabili nazionali e i principi contabili internazionali è rappresentato dalla prospettiva di non abbandonare il criterio di funzionamento in favore del criterio di liquidazione se non in condizioni chiare di cambiamento di destinazione del patrimonio dell'impresa.

### **2.3 I soggetti responsabili della verifica del *going concern***

La valutazione del presupposto della continuità aziendale consiste, in via prettamente teorica e generica, nell'osservazione di due fattori: il primo, basato su un'ottica oggettiva, ossia la capacità di assolvere ai propri obblighi e la seconda, basata su un'ottica soggettiva, ossia l'intenzione di continuare ad operare nel breve periodo.

---

<sup>63</sup> IAS 10 – par.14 "La continuità aziendale"

<sup>64</sup> OIC 29 – par. 59 c) "Fatti intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio"

L'obiettivo principale di tale controllo è riconducibile all'individuazione e alla mitigazione dei principali fattori di rischio, che possano compromettere l'ordinario funzionamento dell'impresa.

Come anticipato precedentemente, la normativa richiamata per quanto concerne la disciplina nazionale sono l'articolo 2423-bis, l'articolo 2425 ter del Codice Civile, l'OIC 10 denominato "Rendiconto finanziario", l'OIC 11 denominato "Finalità e postulati del bilancio d'esercizio" e, infine, il principio di revisione ISA Italia 570. A livello internazionale invece viene richiamato lo IAS 1 "Presentazione del bilancio" e lo IAS 7 "Rendiconto finanziario".

Da tali fonti si deduce la definizione di "continuità aziendale" intesa come il presupposto in base al quale l'impresa sarà in grado di realizzare le proprie attività e far fronte alle proprie passività durante il normale svolgimento dell'attività aziendale.

Si fa riferimento dunque ad un'attività di valutazione svolta durante il processo di preparazione del bilancio d'esercizio, qualora sia emerso od emerga un evento tale da poter scaturire delle perplessità in merito alla possibilità di sopravvivenza dell'impresa in un arco temporale di almeno dodici mesi.

Tali valutazioni spettano ai seguenti organi:

- a) ai Sindaci;
- b) agli Amministratori;
- c) alla Società di Revisione.

Il Collegio Sindacale è un organo indipendente che "vigila sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione ed in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento"<sup>65</sup>.

Il ruolo del Collegio non deve esprimere giudizi in ordine alla convenienza economica delle singole scelte gestionali (ad esempio, l'acquisto o la vendita di un impianto), ma esercitare un controllo che attenga ai principi statutari (in primo luogo, al perseguimento dell'oggetto

---

<sup>65</sup> Art. 2403 del Codice Civile "Doveri del Collegio Sindacale"



sociale), alla verifica della correttezza delle procedure formali e sostanziali seguite per le scelte gestionali nonché alla tutela dell'integrità del patrimonio sociale<sup>66</sup>.

Tra i vari organi citati, quello del Collegio Sindacale ha una importanza rilevante principalmente nella fase precedente l'emersione della crisi d'impresa. Nella fase di difficoltà che precede una crisi infatti è probabile che gli Amministratori svolgano comportamenti scorretti volti a coprire la reale situazione in cui versa l'impresa agli occhi dei soggetti interessati sia essi interni che esterni.

Ad esempio, gli Amministratori potrebbero cercare di nascondere la situazione debitoria e le perdite emerse con il fine di non intaccare l'immagine aziendale nei confronti degli investitori ma anche per evitare di mettere a repentaglio eventuali future opportunità.

Il Collegio deve dunque vigilare sull'operato degli Amministratori accertandosi che questi ultimi non svolgano operazioni estranee all'oggetto sociale e in conflitto con l'impresa stessa. Il ruolo chiave del Collegio Sindacale sta proprio nell'esaminare approfonditamente l'operato aziendale e dei suoi Amministratori con l'obiettivo di prevenire potenziali situazioni di crisi. La fase che precede la crisi conclamata, chiamata nel primo capitolo come *"twilight zone"*, è il momento in cui emergono i primi sintomi di difficoltà. Il Collegio proprio in questa fase gioca un ruolo fondamentale poiché ha il compito di individuarne i segnali.

La tempestività nella rilevazione della sintomatologia può essere cruciale sia per la sopravvivenza stessa dell'impresa ma anche in ottica della verifica del presupposto della continuità aziendale.

Il Codice Civile definisce in modo chiaro nell'articolo 2403-bis come i Sindaci possono svolgere questa funzione. "I sindaci possono in qualsiasi momento procedere, anche individualmente, ad atti di ispezione e di controllo. Il collegio sindacale può chiedere agli amministratori notizie, anche con riferimento a società controllate, sull'andamento delle operazioni sociali o su determinati affari. Può altresì scambiare informazioni con i corrispondenti organi delle società controllate in merito ai sistemi di amministrazione e controllo ed all'andamento generale dell'attività sociale".

Il Collegio interagisce con l'organo amministrativo ogni qual volta lo ritenga necessario e in ogni caso durante le riunioni periodiche come previsto dal Codice Civile.

---

<sup>66</sup> Perotta R, *"Il Collegio Sindacale: natura del controllo e competenze richieste"*, 2007

L'articolo 2404 stabilisce infatti che il Collegio debba obbligatoriamente riunirsi almeno ogni novanta giorni e, secondo l'articolo 2405, è tenuto ad assistere al Consiglio di Amministrazione, alle Assemblee e anche alle riunioni del Comitato Esecutivo.

L'arco temporale definito nei novanta giorni è stato ideato al fine di garantire un continuo aggiornamento dei Sindaci e di mantenere monitorata la situazione aziendale.

Qualora, nell'ambito della sua attività di vigilanza e dopo attenta verifica della reale sussistenza, il Collegio Sindacale rilevasse delle gravi irregolarità o violazioni compiute dagli Amministratori allora è legittimato a procedere senza indugio alla denuncia al Tribunale.

La denuncia spetta al collegio, inteso come organo e non a ciascuno dei suoi componenti. Il presupposto della denuncia è infatti una specifica delibera dell'organo e, in caso di voto contrario da parte di uno dei suoi membri, la verbalizzazione della deliberazione evidenzia il dissenso motivato.

Gli amministratori sono invece l'organo a cui è affidata la direzione dell'attività imprenditoriale.

La direzione aziendale è responsabile della valutazione del presupposto della continuità aziendale. L'art 2423 del Codice Civile stabilisce infatti che *“la valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività”*. Allo stesso modo anche i Principi Contabili Internazionali, secondo lo IAS 1, definiscono che *“la direzione valuti la capacità dell'impresa di continuare ad operare come una entità in funzionamento”*.

La valutazione della direzione sul presupposto della continuità aziendale porta, al termine di essa, ad esprimere un giudizio, in un dato momento, sull'esito futuro di eventi o circostanze che sono per loro natura incerti<sup>67</sup>. Proprio in virtù di questa incertezza, è importante riconoscere che il giudizio espresso in un dato momento si basa su informazioni disponibili in quel dato momento e dunque, qualora gli eventi futuri si concretizzassero in modo tale da contraddire il giudizio precedentemente espresso, in tal caso non si potrà intendere tale giudizio come errato purché quel giudizio fosse stato espresso su base ragionevole nel momento in cui è stato formulato. È indispensabile anche considerare che l'incertezza degli eventi influisce sul giudizio espresso dalla direzione in proporzione alle dimensioni, alla complessità dell'impresa, alla natura e alla dipendenza nei confronti dei fattori esterni.

---

<sup>67</sup> Matranga G., *“Il rischio di continuità aziendale nel bilancio IAS ed in quello OIC”*, Fondazione dei Dottori Commercialisti di Milano n.47 del 2006

La valutazione degli amministratori con riferimento al *going concern* è essenziale ai fini della rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, finanziaria ed economica in quanto sono responsabili loro stessi nei confronti degli azionisti. Un'errata valutazione in tema di prosecuzione dell'attività imprenditoriale in qualità di impresa in funzionamento può comportare infatti un ritardo pregiudizievole nei comportamenti degli azionisti ad esso correlati. Questi ultimi decidono in tema di investimenti sulla base dell'informativa pubblica fornita, ad esempio tramite i bilanci. Dunque, qualora gli amministratori fossero a conoscenza di condizioni aziendali che possano non rispecchiare il presupposto della continuità aziendale come previsto dai principi contabili, gli azionisti avrebbero il diritto di essere prontamente informati.

Il quadro normativo sull'informazione finanziaria non sempre prevede esplicitamente che la direzione debba effettuare una valutazione in tema di continuità aziendale. Tuttavia, essendo la continuità aziendale un principio di redazione del bilancio d'esercizio, la direzione ha in ogni caso la responsabilità di tale valutazione.

Il Revisore Legale dei Conti è invece l'organo che verifica la correttezza del bilancio d'esercizio e che verifica la correttezza e la completezza della contabilità generale alla data di chiusura. Più in generale deve accertare la corrispondenza del bilancio alla reale situazione economico patrimoniale e finanziario della società in questione.

Non interviene nel merito dell'operato dell'organo amministrativo ma si limita all'osservare i documenti contabili redatti da questo.

Il revisore legale è un organo con carattere di indipendenza obbligatorio per tutte quelle imprese che rientrano nella definizione dell'art. 2477 del Codice Civile. Hanno l'obbligo di nomina le società che:

- a) redigono il bilancio consolidato;
- b) controllano società obbligate alla revisione legale dei conti;
- c) per due esercizi consecutivi abbiano superato almeno uno dei seguenti limiti:
  1. totale dell'attivo di stato patrimoniale 4 milioni di euro;
  2. ricavi delle vendite e delle prestazioni 4 milioni di euro;
  3. dipendenti occupati in media durante l'esercizio 20 unità.

Tale articolo del Codice Civile è stato aggiornato con l'art. 379 del Decreto Legislativo n.14 del 12 gennaio 2019 riducendo gli importi delle soglie per l'obbligo di nomina dell'organo di controllo. Il Codice della Crisi ha infatti ridotto il limite del totale dell'attivo di stato patrimoniale e dei ricavi delle vendite e delle prestazioni a 2 milioni e per i dipendenti occupati in media durante l'esercizio il limite è stato abbassato a 10 unità.

Con il cosiddetto Decreto Rilancio i termini per l'entrata in vigore di tale modifica sono stati prorogati a causa della pandemia dovuta al COVID-19. "Al fine di contenere gli effetti negativi derivanti dalle misure di prevenzione e contenimento connesse all'emergenza epidemiologica da COVID-19 sulle attività d'impresa, all'art. 379, comma 3, del codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, di cui al decreto legislativo 12 gennaio 2019, n.14, le parole "bilanci relativi all'esercizio 2019" sono sostituite dalle seguenti "bilanci relativi all'esercizio 2021"<sup>68</sup>.

Tale formulazione dell'art. 379 del Codice della Crisi consente alle società di provvedere alle prime nomine dell'organo di controllo o del revisore legale (persona fisica o società) entro la data di approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2021<sup>69</sup>.

In tema di *going concern*, il ruolo del revisore legale è quello di identificare i rischi e le incertezze significative così da percepire eventuali segnali che possano minare la persistenza del presupposto della continuità aziendale.

Il revisore, al fine di redigere la propria relazione, "*deve acquisire elementi probativi sufficienti ed appropriati sull'utilizzo appropriato da parte della direzione del presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio e giungere a una conclusione a tale riguardo*"<sup>70</sup>.

Durante l'intero processo di revisione, infatti il revisore deve prestare attenzione agli elementi probativi relativi ad eventi o circostanze ed ai rischi ad essi connessi, che possano far sorgere dei dubbi significativi sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come una entità in funzionamento<sup>71</sup>.

---

<sup>68</sup> Art. 51-bis Legge 17 luglio 2020, di conversione del D.L. 19 maggio 2020, n.34 (c.d. Decreto "Rilancio")

<sup>69</sup> Bauco C., "*Sindaci e revisori legali: la nuova disciplina degli incarichi a seguito delle modifiche dell'art. 379 del Codice della Crisi*", Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, 15 ottobre 2020

<sup>70</sup> Principio di Revisione ISA Italia 570 "*Continuità aziendale*", par. 6

<sup>71</sup> Matranga G., "*Il rischio di continuità aziendale nel bilancio IAS ed in quello OIC*", Fondazione dei Dottori Commercialisti di Milano n.47 del 2006

Tuttavia, gli effetti potenziali dei limiti intrinseci della capacità del revisore di individuare errori significativi sono maggiori per gli eventi futuri che possono comportare la cessazione dell'attività di impresa in qualità di entità in funzionamento. Inoltre, il grado di incertezza del revisore associato all'evento aumenta significativamente quanto più l'evento si colloca in un futuro lontano.

Il revisore non è infatti in grado di prevedere eventi o circostanze futuri, pertanto, qualora nella relazione di revisione non dovesse emergere un'incertezza significativa sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come entità in funzionamento, questa non si deve intendere come garanzia.

#### **2.4 L'attività di revisione nella verifica del presupposto del *going concern***

La continuità aziendale, come evidenziato precedentemente, è un postulato che orienta la formazione del bilancio e, in particolare, supporta il sistema delle valutazioni. Quando l'utilizzo del principio della continuità aziendale è appropriato allora le attività e le passività vengono contabilizzate in base al presupposto che l'impresa sarà in grado di realizzare le proprie attività e sarà in grado di far fronte alle proprie passività durante il normale svolgimento dell'attività aziendale<sup>72</sup>. Qualora invece il principio della continuità aziendale dovesse venir meno e, di conseguenza l'impresa non potesse operare in qualità di impresa in funzionamento, allora il bilancio dovrà essere redatto in virtù di tali considerazioni e le voci di bilancio dovranno essere contabilizzate secondo il principio di liquidità.

È evidente l'importanza di questo principio nella redazione del bilancio d'esercizio ma anche nell'attività di controllo che viene svolto su questo ultimo.

I principi di revisione riconoscono la rilevanza del tema tanto da dedicare uno specifico principio di revisione proprio alla continuità aziendale.

A tale proposito, si vuole introdurre il Principio di Revisione ISA Italia 570 denominato "Continuità Aziendale", il quale contiene le linee guida, gli obiettivi che il revisore deve perseguire e gli elementi da osservare per poter esprimere un giudizio professionale.

---

<sup>72</sup> Villani A., Amaturò B., Acunzo G., Meloni M. "Continuità aziendale: correnti sviluppi nell'ambito dei principi contabili" Rivista dei Dottori Commercialisti n. 4/2018

Fornisce indicazioni utili con il fine di poterne intercettare i segnali di crisi ma non identifica mai segnali *on/off* tanto che gli stessi principi precisano che “l’elenco non è esaustivo, né la presenza di uno o più elementi riportati significa necessariamente che esiste un’incertezza significativa”<sup>73</sup>.

L’ISA 570 richiama come obiettivi i seguenti punti:

- *acquisire elementi probativi sufficienti ed appropriati sull’utilizzo appropriato da parte della direzione del presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio e giungere ad una conclusione a tale riguardo;*
- *concludere, sulla base degli elementi probativi acquisiti, se esista un’incertezza significativa relativa ad eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità dell’impresa di continuare ad operare come un’entità in funzionamento;*
- *formulare la relazione di revisione in conformità al presente principio.*

In generale, il compito del revisore è quello di verificare che coloro i quali detengono la responsabilità della redazione del bilancio abbiano svolto un’attenta valutazione in merito al presupposto della continuità aziendale. Il revisore potrà ritenere la valutazione appropriata qualora sussistano elementi tali da ritenere che l’impresa possa continuare a svolgere la propria attività d’impresa in un prevedibile futuro.

La difficoltà di tale valutazione è evidente poiché riferita alle conseguenze degli eventi futuri che, per loro natura, sono incerti.

Il giudizio del revisore in questo ambito è quasi interamente basato sul “giudizio professionale” espresso in virtù dell’esperienza del professionista. A ciò consegue dunque che le conclusioni tratte dai revisori contengono una componente soggettiva seppur basate su valutazioni tecniche.

Il Principio ISA Italia 570 fornisce un elenco esemplificativo ma non esaustivo di quegli eventi e circostanze che potrebbero minare il presupposto della continuità aziendale.

Gli indicatori segnalati dal principio vengono suddivisi tra indicatori finanziari, gestionali e altri indicatori e sono solamente alcuni dei parametri utilizzati al fine di comprendere in maniera oggettiva la situazione dell’entità oggetto di analisi.

---

<sup>73</sup> ISA Italia 570, “*Continuità aziendale*”

I più significativi citati dal principio sono i seguenti:

◆ Indicatori finanziari:

- Situazione di deficit patrimoniale o di capitale circolante netto negativo;
- Prestiti a scadenza fissa e prossimi alla scadenza senza che vi siano prospettive verosimili di rinnovo o di rimborso; oppure eccessiva dipendenza da prestiti a breve termine per finanziare attività a lungo termine;
- Indizi di cessazione del sostegno finanziario da parte dei creditori;
- Bilanci storici o prospettici che mostrano flussi di cassa negativi;
- Principali indici economico-finanziari negativi;
- Consistenti perdite operative o significative perdite di valore delle attività utilizzate per generare i flussi di cassa;
- Difficoltà nel pagamento di dividendi arretrati o discontinuità nella distribuzione di dividendi;
- Incapacità di pagare i debiti alla scadenza;
- Incapacità di rispettare le clausole contrattuali dei prestiti;
- Cambiamento delle forme di pagamento concesse dai fornitori, dalla condizione “a credito” alla condizione “pagamento alla consegna”;
- Incapacità di ottenere finanziamenti per lo sviluppo di nuovi prodotti ovvero per altri investimenti necessari.

◆ Indicatori gestionali:

- Intenzione della direzione di liquidare l'impresa o di cessare le attività;
- Perdita di membri della direzione con responsabilità strategiche senza una loro sostituzione;
- Perdita di mercati fondamentali, di clienti chiave, di contratti di distribuzione, di concessioni o di fornitori importanti;
- Difficoltà con il personale;
- Scarsità nell'approvvigionamento di forniture importanti;
- Comparsa di concorrenti di grande successo.

◆ Altri indicatori:

- Capitale ridotto al di sotto dei limiti legali o non conformità ad altre norme di legge;
- Procedimenti legali o regolamentari in corso che, in caso di soccombenza, possono comportare richieste di risarcimento cui l'impresa probabilmente non è in grado di far fronte;
- Modifiche di leggi o regolamenti o delle politiche governative che si presume possano influenzare negativamente l'impresa;
- Eventi catastrofici contro i quali non è stata stipulata una polizza assicurativa ovvero contro i quali è stata stipulata una polizza assicurativa con massimali insufficienti.

È bene sottolineare che questo elenco rappresenta degli esempi di situazioni reali che potrebbero rispecchiare una condizione tale per cui i revisori e la direzione aziendale potrebbero dubitare dell'esistenza o meno di incertezze significative. La presenza di uno o più di tali indicatori dunque non implica necessariamente la sussistenza di un'incertezza significativa.

Esiste un'incertezza significativa quando l'entità dell'impatto potenziale di eventi o circostanze e la probabilità che essi si verifichino è tale che, a giudizio del revisore, si rende necessaria un'informativa appropriata sulla natura e sulle implicazioni di tale incertezza al fine di una corretta rappresentazione del bilancio<sup>74</sup>.

Come detto in precedenza, il processo di verifica del presupposto della continuità aziendale è complesso ed è formulato sia da una componente soggettiva sia da una componente oggettiva, in cui la prima ricopre un ruolo cardine trattandosi principalmente dell'esercizio del giudizio professionale, sia da parte della direzione che del revisore, andando ad analizzare la probabilità che una determinata situazione futura possa realmente verificarsi.

Il ruolo del revisore viene svolto in funzione del livello di rischio che si attribuisce alla continuità aziendale. Più la struttura organizzativa è considerata inadeguata, tanto più significativi sono i dubbi e le incertezze e, di conseguenza, maggiore dovrebbe essere l'attenzione impiegata dal revisore in materia di *going concern*.

---

<sup>74</sup> Villani A., Amaturò B., Acunzo G., Meloni M. "Continuità aziendale: correnti sviluppi nell'ambito dei principi contabili" Rivista dei Dottori Commercialisti n. 4/2018



Il presupposto è da considerarsi appropriato qualora l'impresa sia in grado di svolgere la propria attività in un prevedibile futuro.

Per giungere all'opinione conclusiva dunque il revisore ha il compito di acquisire elementi probativi sufficienti ed appropriati a vagliare il corretto utilizzo del presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio. Per fare ciò, gli elementi probativi raccolti devono essere tali da poter stabilire se esista o meno un'incertezza significativa sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare in funzionamento.

Indispensabile per un'adeguata valutazione è certamente l'informativa fornita dal management. Un'informativa sui rischi aziendali coerente permette una *disclosure* sul *going concern* più puntuale concedendo ai diretti destinatari una maggiore comprensione sulle prospettive aziendali. Gli *stakeholders* infatti si preoccupano della robustezza con cui le valutazioni sono gestite piuttosto che preoccuparsi delle sole conclusioni, talvolta non supportate, cui giunge la direzione circa il prevedibile andamento del futuro.

L'opinione dei revisori sulla continuità aziendale è infatti fondamentale per un'ampia gamma di *users*, i quali sono condizionati dall'informativa nell'assunzione di decisioni di investimento e finanziamento.

Proprio in virtù di queste considerazioni, lo IAASB nel tempo ha introdotto delle modifiche per migliorare la capacità informativa nella relazione di revisione segnalando una transizione da un regime di responsabilità passiva del revisore (nel quale egli non era tenuto a compiere particolari verifiche) a un regime di responsabilità attiva (nel quale il revisore deve verificare le condizioni di *going concern*)<sup>75</sup>.

Se il giudizio del revisore si basasse semplicemente sull'esposizione di informazioni già a disposizione degli interessati tramite bilanci o tramite altri documenti pubblici allora questo potrebbe risultare ridondante.

A fronte di questo coinvolgimento interessato degli stakeholders, di fatto la direzione non è incentivata ad esprimersi in maniera adeguata e completa sui rischi del *going concern* poiché sottolineare pubblicamente incertezze significative non giova all'immagine dell'impresa ma, allo stesso modo, anche esprimersi in maniera troppo ottimistica, come è solito fare il *management*, può non essere sempre vantaggioso se alla valutazione positiva deve poi seguire una eventuale smentita.

---

<sup>75</sup> Maffei M., "Il principio della continuità aziendale e il controllo della sua corretta applicazione", Giappichelli Editore 2017

Per svolgere un'opportuna valutazione dunque i revisori devono basarsi sui principi definiti dalle procedure di revisione e nello specifico, devono valutare i progetti aziendali futuri che l'impresa ha intenzione di attuare.

I revisori dovranno quindi svolgere attività approfondite di analisi dei dati economici patrimoniali e finanziari con il fine di formulare un giudizio completo ed adeguato indicando se le incertezze esistenti possano assumere carattere di significatività. I revisori, per giungere ad un adeguato giudizio in tema di *going concern*, devono osservare congiuntamente una serie di fattori valutando se effettivamente l'applicazione del presupposto della continuità aziendale da parte della direzione aziendale sia effettivamente corretto.

Talvolta la direzione può aver già effettuato la valutazione in merito alla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. Qualora infatti la direzione individuasse delle *material uncertainty* dovrebbe predisporre un'adeguata procedura di valutazione e di *disclosure* nella propria relazione sulla natura e sulle implicazioni di tali incertezze<sup>76</sup>.

Qualora dunque la valutazione sia già stata predisposta, il revisore dovrà discuterne con la direzione per comprendere se siano stati identificati eventi o circostanze tali da far sorgere dei dubbi significativi sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come entità in funzionamento. Altresì, il revisore deve verificare l'eventuale esistenza di variabili che possono mitigare l'effetto negativo degli altri fattori individuati.

Nel considerare la valutazione predisposta dalla direzione il revisore dovrà analizzare in primis il processo seguito per arrivare ad una conclusione, le assunzioni su cui si è basata, i piani d'azione futuri e infine il periodo di riferimento.

Nell'effettuare tali valutazioni infatti sia la direzione che il revisore devono coprire un arco temporale di almeno dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio ma senza limitarsi a questo unico intervallo.

Il principio di revisione prevede infatti che il revisore debba indagare presso la direzione anche nel periodo successivo alla valutazione circa eventi o circostanze di cui questa sia a conoscenza.

---

<sup>76</sup> Maffei M., "Il principio della continuità aziendale e il controllo della sua corretta applicazione", Giappichelli Editore 2017

Il principio ha l'intenzione di allungare l'orizzonte temporale con il fine di ridurre le probabilità di errore nell'esprimere il giudizio. Un evento realizzabile in un periodo successivo ai dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio e conosciuto dalla direzione potrebbe infatti modificare il parere finale del revisore seppur l'evento non sia compreso nel lasso di tempo inizialmente proposto. Il revisore infatti ha il compito di analizzare ed individuare tutti gli eventi e le circostanze utili a poter esprimere un giudizio appropriato per rappresentare la reale situazione aziendale.

Qualora dalle analisi emergessero delle considerazioni tali da richiamare nel revisore un dubbio significativo sulla capacità dell'impresa di proseguire la propria attività in qualità di entità in funzionamento, allora il revisore avrà l'obbligo di acquisire elementi probativi sufficienti ed appropriati tramite procedure di revisione aggiuntive.

Tra queste innanzitutto il principio di revisione ISA Italia 570 menziona la richiesta rivolta alla direzione di effettuare la valutazione sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come entità in funzionamento, qualora non vi abbia già provveduto.

Qualora invece la direzione abbia già sviluppato una valutazione in tal senso allora il revisore può acquisire maggiori elementi probativi effettuando una valutazione dei piani di azione futuri della direzione connessi alla sua valutazione della continuità aziendale definendo la misura in cui la realizzazione di tali piani possa migliorare la situazione e se tali piani siano attuabili nelle specifiche circostanze. Il revisore deve dunque riuscire a comprendere quali siano le intenzioni della direzione e quali progetti intende avviare in seguito a tale incertezza significativa.

Volendo riportare esempi di carattere pratico, il principio di revisione al paragrafo A16 richiama come valutazione dei piani di azione futuri le indagini presso la direzione in tema di alienazione di attività, la richiesta di prestiti o la ristrutturazione di debiti, la riduzione o il differimento delle spese e gli aumenti di capitale<sup>77</sup>.

Qualora vengano identificati eventi o circostanze tali da far sorgere dubbi significativi sulla continuità aziendale, il principio ISA 570 identifica una serie di procedure che possono essere messe in atto con il fine di meglio comprendere le condizioni aziendali.

Il principio cita i seguenti:

---

<sup>77</sup> Principio di Revisione Internazionale (ISA Italia) 570 – Continuità aziendale, par. A16

- Analisi e discussione con la direzione sui flussi di cassa ed i profitti futuri nonché su altri dati previsionali pertinenti;
- Analisi e discussione con la direzione sugli ultimi bilanci intermedi disponibili dell'impresa;
- Lettura critica dei termini dei prestiti obbligazionari e dei finanziamenti per rilevare eventuali inadempienze;
- Lettura critica dei verbali delle assemblee degli azionisti, delle riunioni degli organi responsabili delle attività di *governance* e di altri comitati pertinenti al fine di constatare se vi siano riferimenti a difficoltà finanziarie;
- Indagine presso i consulenti legali dell'impresa sull'esistenza di controversie legali e contestazioni e sulla ragionevolezza delle valutazioni della direzione circa il loro esito e circa la loro stima dei relativi effetti economici - finanziari;
- Conferma dell'esistenza, della regolarità e della possibilità di rendere esecutivi accordi con parti correlate e soggetti terzi volti a fornire o a mantenere un sostegno finanziario e valutazione della capacità finanziaria di dette parti di apportare ulteriori finanziamenti;
- Valutazione dei piani dell'impresa per far fronte a ordini inevasi dei clienti;
- Svolgimento di procedure di revisione sugli eventi successivi per identificare quelli che mitigano o comunque influenzano la capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento;
- Conferma dell'esistenza, dei termini e dell'adeguatezza delle agevolazioni creditizie;
- Acquisizione e riesame delle relazioni su attività di vigilanza;
- Determinazione dell'adeguatezza del supporto derivante da eventuali cessioni pianificate di attività.

Il revisore deve infatti acquisire il maggior numero di informazioni con il fine di comprendere se i dubbi significativi siano fondati e se possano riflettersi in una incapacità da parte dell'impresa di continuare ad operare in continuità. Attraverso la lettura dei verbali, per esempio, i revisori potrebbero venire a conoscenza di eventi non riportati dalla direzione che potrebbero fornire un quadro più completo sulle possibilità di sopravvivenza dell'impresa. O ancora, attraverso l'approfondimento dei finanziatori dell'impresa, i revisori potrebbero comprendere il livello di sostegno e di affidabilità dell'impresa, sia che si tratti di finanziamenti esterni sia dell'impegno a proseguire il supporto da parte dei soci.

Volendo proseguire con la raccolta di elementi probativi, il revisore potrebbe avere interesse nell'analizzare, qualora l'impresa li abbia predisposti, la previsione dei flussi e l'analisi della previsione se questa possa rappresentare un fattore significativo nel considerare l'esito futuro di tali eventi o circostanze nella valutazione della pianificazione delle azioni future. Al fine di validare tali flussi il revisore necessiterebbe in aggiunta anche della valutazione dell'attendibilità dei dati sottostanti, utilizzati per effettuare la previsione e dovrebbe inoltre stabilire se le assunzioni sottostanti alla previsione siano adeguatamente supportate.

Il principio, come ulteriore elemento probativo, richiama nuovamente l'informativa in merito a tutti quegli eventi o fatti, successivi alla valutazione effettuata dalla direzione, di cui questa ultima sia a conoscenza. L'arco temporale di osservazione non può e non deve infatti limitarsi, in maniera del tutto quantitativa ai dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio ma deve essere esteso secondo parametri qualitativi quali ad esempio eventi significativi che possano apportare una maggiore comprensione della capacità dell'impresa di operare in qualità di entità in funzionamento.

In ultima, il principio riporta come elemento probativo la richiesta di attestazioni scritte alla direzione e, ove appropriato, ai responsabili delle attività di governance, relativi ai piani d'azione futuri ed alla loro fattibilità.

Risulta spesso complicato valutare l'esistenza del presupposto della continuità aziendale in presenza di molteplici eventi, spesso concatenati ed incerti, soprattutto nell'attuale contesto di incertezza generalizzata. È infatti opportuno che la direzione assuma un atteggiamento attivo nel processo di ricerca delle eventuali incertezze significative e che tale atteggiamento si concretizzi in vere e proprie iniziative intraprese o da intraprendere in seguito al parere del revisore. Maggiore è l'apertura della direzione alla collaborazione e alla condivisione delle reali condizioni aziendali, migliore risulterà l'operato dei revisori e maggiore credibilità potranno avere le imprese agli occhi degli *stakeholders* in seguito alla lettura dell'*opinion*.

## **2.5 - Deroga al presupposto del *going concern* in seguito alla pandemia mondiale da Covid-19**

“La valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività”. L'articolo del Codice Civile 2423-bis definisce i principi di

redazione del bilancio d'esercizio. Al primo comma viene citato appunto il presupposto della continuità aziendale inteso come capacità dell'impresa di operare come entità in funzionamento in un futuro prevedibile.

La continuità aziendale si può definire come l'attitudine di un'impresa a perdurare nel tempo grazie alla capacità della stessa di produrre risultati positivi e generare i correlati flussi finanziari in modo sistematico.

Il contesto macro economico attuale venutosi a creare a seguito delle evidenti ripercussioni economiche generate dalla pandemia mondiale da Covid-19, sviluppatasi nei primi mesi del 2020 ha costretto a rivedere l'approccio in merito al presupposto della continuità aziendale. L'emergenza sanitaria ha imposto una chiusura generale delle attività senza offrire una prospettiva futura e minando così, in maniera significativa, la capacità delle imprese di sopravvivere.

In virtù di tale situazione di incertezza, il Legislatore, consapevole degli effetti devastanti, ha ritenuto di intervenire in difesa delle imprese con la pubblicazione del cosiddetto Decreto Liquidità denominato *“Misure urgenti in materia di accesso al credito e di adempimenti fiscali per le imprese, di poteri speciali nei settori strategici, nonché interventi in materia di salute e lavoro, di proroga di termini amministrativi e processuali”*.

Il Decreto Liquidità introduce una serie di deroghe alle disposizioni del Codice Civile quali ad esempio l'obbligo di reintegrazione del capitale sociale nei casi di perdite rilevanti, la regola della postergazione dei finanziamenti dei soci e, come già accennato, anche la deroga alla valutazione delle voci di bilancio nella prospettiva della continuità aziendale.

Nello specifico, l'articolo 7 del Decreto-Legge n.23 del 8 aprile 2020 convertito con modificazioni alla Legge del 5 giugno 2020 n.40 prevede la facoltà di deroga all'applicazione del presupposto della continuità aziendale qualora sussistano determinati requisiti.

Il citato articolo definisce che il bilancio possa in ogni caso essere redatto secondo il principio della continuità aziendale come previsto dall'art. 2423-bis del Codice Civile *“se risulta sussistente nell'ultimo bilancio di esercizio chiuso in data anteriore al 23 febbraio 2020, fatta salva la previsione di cui all'articolo 106 del decreto legge 17 marzo 2020, n. 18.”*<sup>78</sup>.

---

<sup>78</sup> Legge n.40/2020 nella Gazzetta Ufficiale del 6 giugno 2020

Le disposizioni previste dalla presente Legge non sono risultate sufficientemente chiare ed esaustive tanto che l'OIC ha sentito la necessità di pubblicare nel giugno 2020 il Documento Interpretativo 6 denominato "Disposizioni temporanee sui principi di redazione del bilancio". Tale documento ha illustrato i requisiti utili al fine di poter derogare al principio della continuità aziendale.

Innanzitutto, il Legislatore richiamando l'articolo del Codice Civile limita l'applicazione di tale deroga alle società che redigono il bilancio secondo le norme del Codice Civile e secondo i principi contabili nazionali emanati dall'OIC. Pertanto, per le società che redigono il bilancio secondo i principi contabili internazionali, non vi è alcuna modifica ai principi di redazione. Ma non tutte le società che seguono la normativa del Codice Civile possono applicare tale deroga. L'articolo 7 del Documento Interpretativo 6 specifica che la deroga si applica solamente ai bilanci d'esercizio:

- chiusi e non approvati dall'organo assembleare in data anteriore al 23 febbraio 2020 (ad esempio i bilanci chiusi al 31 dicembre 2019);
- chiusi successivamente al 23 febbraio 2020 e prima del 31 dicembre 2020 (ad esempio i bilanci che chiudono al 30 giugno 2020);
- in corso al 31 dicembre 2020 (ad esempio i bilanci che chiudono al 31 dicembre 2020 oppure al 30 giugno 2021).

Qualora sussistano i requisiti richiesti allora la società potrà redigere il bilancio in deroga al principio definito dal comma 1 dell'art.2423-bis se sulla base delle informazioni disponibili alla data di chiusura dell'esercizio sussisteva la prospettiva della continuità aziendale.

Ad esempio, nel caso di bilancio d'esercizio chiuso in data successiva al 23 febbraio 2020, la società potrà avvalersi della deroga solo se nell'ultimo bilancio approvato, ad esempio al 31 dicembre 2019, le voci di bilancio siano state valutate in prospettiva di continuazione dell'attività come previsto dall'OIC al paragrafo 21. Non è invece possibile usufruire della deroga qualora nell'ultimo bilancio approvato la società avesse dichiarato di versare in condizioni rientranti nelle fattispecie del paragrafo 23 dell'OIC. Sono dunque escluse da tale concessione le società che, indipendentemente dall'emergenza dovuta al Covid-19, versassero in una situazione di discontinuità.

Per giustificare le decisioni in merito ai requisiti necessari al fine di poter godere della deroga in questione è necessario riprendere il concetto di valutazione del presupposto della

continuità aziendale intesa come esame della capacità dell'impresa di riuscire a svolgere la propria attività imprenditoriale in ottica di funzionamento per un prevedibile arco temporale futuro, relativo a un periodo di almeno dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio<sup>79</sup>.

È proprio in riferimento a questo ultimo intervallo che si giustificano i limiti all'applicabilità della deroga. Le valutazioni svolte dalla direzione e dai revisori in data di chiusura del bilancio hanno infatti valenza di almeno dodici mesi dunque, qualora ad esempio una società chiuda il bilancio in data 30 giugno e le valutazioni effettuate in occasione del bilancio d'esercizio al 30 giugno 2019 avessero rilevato la sussistenza del principio della continuità aziendale, allora si potrebbe assumere che anche in data 30 giugno 2020 la società versi in condizioni tali da poter presupporre le stesse condizioni in tema di *going concern*.

Le logiche alla base delle considerazioni effettuate dal Legislatore richiamano le enormi conseguenze in seguito alla pandemia da Covid-19 che condurrebbero ad un dilagarsi di imprese costrette a redigere il bilancio in ottica di discontinuità aziendale provocando conseguentemente una modifica nella valutazione delle voci di bilancio.

Si ricorda infatti che il presupposto della continuità aziendale ha dei risvolti non solo in termini di informativa agli *stakeholders* bensì anche nella contabilizzazione delle voci bilancio. In ottica di continuità aziendale infatti le voci di bilancio vengono contabilizzate con il criterio di funzionamento mentre, al contrario, qualora il presupposto della continuità aziendale venisse meno, allora le voci dovrebbero essere valutate con il criterio della liquidità.

Grazie alla deroga introdotta, le imprese che rientrano nei requisiti previsti possono affrontare le difficoltà dell'emergenza Covid-19 con una chiara rappresentazione della realtà, operando una riclassificazione con riferimento alla situazione fisiologica precedente all'insorgere dell'emergenza medesima<sup>80</sup>.

L'intento era dunque quello di neutralizzare gli effetti derivanti dell'attuale crisi economica conservando ai bilanci una concreta e corretta valenza informativa anche nei confronti dei terzi, consentendo alle imprese che prima della crisi presentavano una regolare prospettiva

---

<sup>79</sup> OIC 11 - "Finalità e postulati del bilancio d'esercizio" par. 22

<sup>80</sup> OIC 11 - Documento Interpretativo 6 "Disposizioni temporanee sui principi di redazione del bilancio", giugno 2020



di continuità di conservare tale prospettiva nella redazione dei bilanci degli esercizi in corso nel 2020<sup>81</sup>.

Restano, in ogni caso, fermi gli obblighi relativi alle informazioni da fornire nella Nota Integrativa e nella Relazione sulla gestione ovvero i fattori di rischio, le incertezze identificate e l'illustrazione di un piano d'azione, comprese anche le informazioni in merito agli effetti riscontrati in seguito al Covid-19. Il bilancio deve infatti garantire un'adeguata *disclosure* sulla reale situazione economico, patrimoniale e finanziaria dell'impresa ai soggetti terzi interessati. È necessario dunque che la direzione fornisca un'informativa non solo in merito alla scelta di avvalersi della deroga ma anche in merito alla capacità dell'impresa alla data di approvazione del bilancio di continuare ad operare in qualità di entità in funzionamento nel futuro prossimo.

In merito al Decreto Liquidità e alla possibilità di deroga al principio del *going concern*, oltre all'OIC che è intervenuto con il Documento Interpretativo 6 denominato "Disposizioni temporanee sui principi di redazione del bilancio", anche Assirevi è voluto intervenire con la pubblicazione del Documento di ricerca n.235 denominato "Linee guida per la relazione di revisione nei casi di utilizzo della deroga sulla continuità aziendale ai sensi dell'art. 7 del D.L. 8 aprile 2020, n. 23. (Giugno 2020)".

Questo ultimo documento è riferito all'attività del revisore affinché possa effettuare le proprie valutazioni in merito all'applicazione della deroga sul bilancio proponendo tre esempi concreti di relazioni di revisione sul bilancio.

Tale documento prevede uno specifico richiamo di informativa volto a focalizzare l'attenzione del lettore sulle scelte operate dagli amministratori.

---

<sup>81</sup> OIC 11 - Documento Interpretativo 6 "Disposizioni temporanee sui principi di redazione del bilancio", giugno 2020

### 3. IL GIUDIZIO DEL REVISORE LEGALE DEI CONTI

#### 3.1 - La relazione del revisore

La relazione del revisore legale dei conti deve esprimere un giudizio sull'attendibilità e sulla veridicità delle informazioni rappresentate in bilancio.

Come illustrato anche nel precedente capitolo, il revisore ha la responsabilità di valutare il corretto utilizzo da parte della direzione del presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio d'esercizio e, dopo aver terminato i propri controlli, deve giungere ad un parere conclusivo. Questo ultimo deve riflettere l'esistenza o meno di una incertezza significativa legata ad eventi o circostanze che possano far sorgere dubbi sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento<sup>82</sup>.

Ma cosa si intende per "incertezza significativa"?

Il principio di revisione ISA Italia 570 al paragrafo 17 fa chiarezza e definisce che "sussiste un'incertezza significativa se l'entità del suo impatto potenziale e la probabilità che essa si verifichi è tale che, a giudizio del revisore, si renda necessaria un'informativa appropriata sulla natura e sulle implicazioni di tale incertezza al fine di:

- a) una corretta rappresentazione del bilancio, in presenza di un quadro normativo basato sulla corretta rappresentazione;
- b) un bilancio non fuorviante, in presenza di un quadro normativo basato sulla conformità"<sup>83</sup>.

Il revisore dunque, qualora emergesse un'incertezza tale per cui possano sorgere dei dubbi sulla capacità dell'impresa di proseguire la propria attività, deve fornire un'appropriata

---

<sup>82</sup> Maffei M. *"Il principio della continuità aziendale e il controllo della sua corretta applicazione"*, Giappichelli Editore – Torino, 2017

<sup>83</sup> Principio di revisione internazionale ISA Italia 570 "Continuità aziendale"

informativa al fine di illustrare in maniera chiara, corretta e veritiera la reale situazione economico, patrimoniale e finanziaria.

Nel caso in cui il revisore adombri un'incertezza significativa sulla continuità aziendale, egli deve verificare se l'entità del suo impatto e la probabilità che si verifichi siano tali da rendere necessaria un'informativa *ad hoc* sulla natura dell'incertezza significativa e sulle sue possibili implicazioni, ai fini di una corretta e non fuorviante rappresentazione in bilancio<sup>84</sup>.

Gli *stakeholders* contano infatti su una *disclosure* di bilancio che rispecchi le effettive condizioni aziendali poiché le decisioni di investimento di questi si basano proprio sulle informazioni pubbliche fornite tramite i bilanci.

Il processo di revisione legale dei conti, dopo la valutazione degli elementi probativi raccolti, si conclude con l'emissione del giudizio, chiamata anche *opinion*. Quest'ultima comunica agli *stakeholders* che il bilancio sia redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al quadro normativo sull'informazione finanziaria applicabile<sup>85</sup>.

Per poter esprimere un giudizio quanto più preciso sulla reale situazione in cui versa l'impresa i revisori devono ottenere elementi probativi sufficienti ed utili a poter comprendere se l'impresa possa operare in qualità di entità in funzionamento in un futuro prevedibile.

Il Decreto Legislativo n.39/2010 all'articolo 14 definisce le attività di cui il revisore legale dei conti incaricato deve occuparsi<sup>86</sup> e dedica al secondo comma l'attenzione al giudizio conclusivo del revisore legale. Il legislatore determina infatti la struttura specificando che la relazione debba essere composta di un paragrafo introduttivo, comprensivo dei conti annuali e consolidati, delle regole di redazione applicate dalla società e infine del giudizio conclusivo.

---

<sup>84</sup> Maffei M. "Il principio della continuità aziendale e il controllo della sua corretta applicazione", Giappichelli Editore – Torino, 2017

<sup>85</sup> Principio di Revisione internazionale ISA Italia n.200 "Obiettivi generali del revisore indipendente e svolgimento della revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali ISA Italia"

<sup>86</sup> Decreto Legislativo n.39/2010 art.14 comma 1 "Il revisore legale o la società di revisione legale incaricati di effettuare la revisione legale dei conti:

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

Il giudizio del revisore sul bilancio ha una importanza rilevante poiché, in qualità di organo indipendente, esprime un giudizio disinteressato ed imparziale offrendo una maggiore certezza sulla veridicità e sulla correttezza dei dati di bilancio.

Il revisore, dopo le appropriate verifiche, dichiara sotto la propria responsabilità, come definito anche dall'articolo 15 dello stesso Decreto Legislativo, se il bilancio sia conforme alle norme che ne disciplinano la redazione e, qualora dalle attività di controllo emergessero delle discrepanze rilevanti, il legislatore prevede che nella relazione vi possa essere un richiamo d'informativa rivolta ai lettori del bilancio interessati.

Come anticipato nel precedente capitolo, il ruolo del revisore, per poter svolgere le proprie attività, necessita dell'appropriato supporto da parte del *management*. Proprio in virtù di ciò, al comma 6 il Decreto richiama espressamente alla collaborazione tra le due figure ricalcando che *“I soggetti incaricati della revisione legale hanno diritto ad ottenere dagli amministratori documenti e notizie utili all'attività di revisione legale e possono procedere ad accertamenti, controlli ed esame di atti e documentazione (..)”*.

La relazione di revisione è inoltre disciplinata dai principi di revisione internazionali.

Nello specifico il principio di revisione internazionale ISA Italia 700 denominato “Formazione del giudizio e relazione sul bilancio” vede come obiettivo la formazione del giudizio sul bilancio sulla base della valutazione delle conclusioni tratte dagli elementi probativi acquisiti e il mero giudizio conclusivo espresso nella relazione scritta.

Il revisore infatti, dopo aver verificato che il bilancio sia redatto in conformità ad un quadro normativo basato sulla corretta rappresentazione, come previsto dai paragrafi 12<sup>87</sup> e 13<sup>88</sup> dello stesso principio, deve valutare se il bilancio nel suo complesso fornisca una corretta rappresentazione della situazione economico patrimoniale e finanziaria.

---

<sup>87</sup> Principio di revisione internazionale ISA Italia 700 paragrafo 12 “Il revisore deve valutare se il bilancio sia redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità alle disposizioni del quadro normativo sull'informazione finanziaria applicabile. Tale valutazione deve includere la considerazione degli aspetti qualitativi della prassi contabili dell'impresa, inclusi gli indicatori di possibili ingerenze nelle valutazioni della direzione.”

<sup>88</sup> Principio di revisione internazionale ISA Italia 700 paragrafo 13 “In particolare, il revisore deve valutare se, alla luce delle disposizioni del quadro normativo sull'informazione finanziaria applicabile:

- a) Il bilancio esponga adeguatamente i principi contabili significativi scelti e applicati;
- b) I principi contabili scelti e applicati sono coerenti con il quadro normativo sull'informazione finanziaria applicabile e siano appropriati;
- c) Le stime contabili effettuate dalla direzione siano ragionevoli;
- d) Il bilancio fornisca un'informativa adeguata che consenta ai potenziali utilizzatori di comprendere l'effetto delle operazioni e degli eventi significativi sulle informazioni fornite in bilancio;
- e) La terminologia utilizzata in bilancio, inclusa l'intestazione di ciascun prospetto di bilancio sia appropriata.

Per giungere a tale conclusione, il revisore deve acquisire sufficienti elementi probativi con il fine di poter dichiarare se via sia un'incertezza significativa che possa far sorgere il dubbio sulla capacità dell'impresa di operare in continuità in un futuro prevedibile.

Qualora, in seguito alle attività valutative si ritenga che l'utilizzo del presupposto della continuità aziendale sia appropriato, il revisore formulerà un giudizio senza modifica nella relazione di revisione.

Questa fattispecie rappresenta lo specchio di una condizione aziendale serena che non presenta segnali preoccupanti in un futuro prevedibile in tema di continuità aziendale e ciò permette ai professionisti di non dover aggiungere ulteriori dettagli poiché il bilancio fornisce tutte le informazioni necessarie a comprendere la situazione in cui versa l'entità.

Il professionista potrebbe tuttavia anche riscontrare una situazione simile alla precedente ma che potrebbe richiedere invece un ulteriore impegno da parte del revisore a causa di una diversa sfumatura.

Il caso in questione è quello riferito all'impresa che presenta segnali positivi in termini di capacità di proseguire la propria attività in un futuro prevedibile, confermando dunque la corretta applicazione del presupposto della continuità aziendale per la redazione del bilancio d'esercizio, seppur in presenza di un'incertezza significativa emersa tramite l'analisi degli elementi probativi raccolti.

Questa condizione, benché non rappresenti una situazione di sofferenza da parte dell'impresa, richiede al revisore un maggiore sforzo, ossia viene richiesto al professionista di riportare nella relazione di revisione quanti più dettagli possibili al fine di fornire un'informativa completa in merito agli eventi e alle circostanze che possano eventualmente scatenare dubbi sulla capacità di continuare ad operare come entità in funzionamento.

Al revisore viene infatti riservata la possibilità di richiamare l'attenzione del lettore del bilancio su un aspetto che, sebbene appropriatamente presentato o oggetto di appropriata informativa nel bilancio, riveste un'importanza tale da risultare fondamentale ai fini della comprensione del bilancio stesso da parte degli utilizzatori, ovvero qualsiasi altro aspetto, se appropriato, che sia rilevante ai fini della comprensione da parte degli utilizzatori<sup>89</sup>.

---

<sup>89</sup> Principio di revisione internazionale ISA Italia 706 *“Richiami d’informativa e paragrafi relativi ad altri aspetti nella relazione del revisore indipendente”* paragrafo 4

Tale descrizione, regolata dal principio di revisione ISA Italia 706, deve essere compresa nella relazione di revisione con il termine “*Richiamo d’informativa*” nel titolo del paragrafo e nella descrizione deve essere presente un chiaro riferimento all’aspetto ritenuto meritevole di attenzione.

Questa tipologia di giudizio si intende senza modifica in quanto il revisore intende solamente attrarre l’attenzione su determinati fatti o circostanze presentate nel bilancio con l’obiettivo di far comprendere in maniera più chiara la situazione aziendale.

La comunicazione deve però limitarsi a commentare aspetti presentati o oggetto di informativa in bilancio. La ratio di questa decisione sta nel fatto che l’inserimento di ulteriori aspetti meritevoli di menzione rispetto a quelli presentati in bilancio potrebbero far sorgere il dubbio che la *disclosure* di bilancio non sia adeguata e che dunque vi sia una carenza informativa del bilancio stesso. Se così fosse, il giudizio del revisore non potrebbe rientrare nella categoria “*unmodified going concern opinion*” bensì si tratterebbe di un giudizio con modifica, regolato dal principio di revisione ISA Italia 705.

Le circostanze che possono rendere necessario un richiamo d’informativa possono essere varie ma il principio di revisione ne cita alcuni:

- un’incertezza relativa all’esito futuro di contenziosi di natura eccezionale o di azioni da parte di autorità di vigilanza;
- l’applicazione anticipata rispetto alla data di entrata in vigore di un nuovo principio contabile che abbia un effetto pervasivo sul bilancio;
- una grave catastrofe che abbia avuto o continui ad avere un effetto significativo sulla situazione patrimoniale e finanziaria dell’impresa<sup>90</sup>.

Il principio non vieta inoltre la possibilità al revisore di inserire un dettaglio in merito ad un ulteriore aspetto diverso da quello presentato o oggetto d’informativa nel bilancio qualora lo ritenga rilevante ai fini della comprensione da parte dei soggetti interessati. Tale comunicazione dovrà essere inserita in un apposito paragrafo nella relazione di revisione intitolato “Altri aspetti” e collocato successivamente al giudizio del revisore.

---

<sup>90</sup> Principio di revisione internazionale ISA Italia 706 “*Richiami d’informativa e paragrafi relativi ad altri aspetti nella relazione del revisore indipendente*” paragrafo A1

Per potersi ritenere senza modifica il giudizio del revisore deve inserire un richiamo d’informativa a condizione che gli elementi probativi raccolti in merito all’aspetto presentato in bilancio conducano ad una conclusione tale per cui questo non rappresenti un significativo errore nel bilancio.

In tema di *going concern*, il revisore può esprimersi attraverso un giudizio positivo con la particolarità del richiamo d’informativa qualora la direzione abbia redatto il bilancio d’esercizio secondo il presupposto della continuità aziendale in maniera appropriata, qualora il revisore abbia riscontrato un’incertezza significativa dalla verifica degli elementi probativi raccolti che può far sorgere dei dubbi sulla capacità dell’impresa di proseguire la propria attività in prospettiva di continuità e infine qualora la *disclosure* di bilancio sia adeguata ad esprimere in maniera chiara la situazione aziendale.

È quindi importante ribadire come una delle principali attività che il revisore deve svolgere nell’ambito delle proprie procedure di revisione sulla continuità aziendale sia quella di determinare l’adeguatezza dell’informativa fornita dalla direzione in bilancio sull’esistenza o meno di un’incertezza significativa sulla continuità aziendale e sul modo in cui il rischio di continuità aziendale viene indirizzato<sup>91</sup>.

Il revisore potrebbe tuttavia giungere a conclusioni diverse rispetto a quanto detto fino ad ora.

Il revisore potrebbe infatti esprimersi nella relazione di revisione attraverso un giudizio con modifica, in conformità al principio di revisione internazionale ISA Italia 705.

Il Principio di revisione ISA Italia 705 denominato “Modifiche al giudizio nella relazione del revisore indipendente” interviene nel merito della responsabilità del revisore qualora, in seguito alle proprie valutazioni, esso debba concludere esprimendo un parere di modifica sul bilancio.

La discriminante del giudizio del revisore è l’entità dell’incertezza significativa emersa dalle verifiche svolte. Può dipendere infatti dalla natura dell’aspetto che da origine alla modifica ma anche dal giudizio personale e professionale del revisore legale in merito alla pervasività degli effetti o dei possibili effetti sul bilancio.

---

<sup>91</sup> Villani A., Amatore B., Acunzo G., Meloni M. “*Continuità aziendale: correnti sviluppi nell’ambito dei principi contabili*” Rivista dei Dottori Commercialisti n. 4/2018

Il principio precisa al paragrafo 5 cosa si intenda con il termine “pervasivo”: termine utilizzato, con riferimento agli errori, per descrivere gli effetti degli errori sul bilancio ovvero i possibili effetti sul bilancio degli eventuali errori che non siano stati individuati a causa dell'impossibilità di acquisire elementi probativi sufficienti ed appropriati.

Lo stesso principio indica inoltre quali possano essere “gli effetti pervasivi” sul bilancio:

- non si limitano a specifici elementi, conti o voci di bilancio;
- Pur limitandosi a specifici elementi, conti o voci di bilancio rappresentano o potrebbero rappresentare una parte sostanziale del bilancio;
- Con riferimento all'informativa di bilancio, assumono un'importanza fondamentale per la comprensione del bilancio stesso da parte degli utilizzatori<sup>92</sup>.

Questa specifica permette di comprendere in maniera più oggettiva cosa il revisore debba riscontrare per poter considerare di inserire nella relazione di revisione una *modified going concern opinion*.

Quando il revisore esprime un giudizio con modifica nella relazione di revisione esprime delle conclusioni negative sul conto dell'entità cliente poiché significa che gli elementi probativi raccolti sono risultati sufficienti ed appropriati a riscontrare degli errori significativi sul bilancio oppure significa che il revisore non sia stato in grado di acquisire gli elementi probativi sufficienti ed appropriati sui quali basare il proprio giudizio.

Sono previste dal principio di revisione tre tipologie di giudizio con modifica le quali rappresentano tre differenti gradi di incertezza riscontrati dagli elementi probativi acquisiti:

- a) il giudizio con rilievi;
- b) il giudizio negativo;
- c) la dichiarazione di impossibilità ad esprimere un giudizio.

Il giudizio con rilievi, o anche *qualified opinion*, viene espresso dal revisore nel caso in cui gli elementi probativi acquisiti siano sufficienti ed appropriati a concludere che gli errori siano significativi ma non pervasivi per il bilancio oppure qualora il revisore non sia in grado di ottenere gli elementi probativi sufficienti ed appropriati ma concluda ugualmente che gli effetti degli eventuali errori riscontrabili potrebbero risultare significativi ma comunque non

---

<sup>92</sup> Principio di revisione internazionale ISA Italia 705 “*Modifiche al giudizio nella relazione del revisore indipendente*” paragrafo 5



pervasivi. Ciò significa che gli effetti non sono così rilevanti da compromettere l'attendibilità e la capacità informativa del bilancio nel suo complesso, e dunque nello specifico, non alterano la chiarezza e la capacità del bilancio di rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico.

In tema di *going concern*, il giudizio con rilievi può essere riscontrato qualora la direzione abbia redatto il bilancio secondo il presupposto della continuità aziendale in maniera appropriata e qualora il revisore, nello svolgimento delle proprie attività di controllo, abbia evidenziato l'esistenza di incertezze significative che possano far sorgere dei dubbi sulla capacità dell'impresa di realizzare le proprie attività e di far fronte alle proprie passività nel normale svolgimento dell'attività imprenditoriale. Tuttavia, il giudizio con rilievi non viene espresso solamente quando si verificano queste due condizioni appena descritte. Per poter inserire un giudizio con rilievi è infatti indispensabile analizzare altresì la qualità della *disclosure* di bilancio. Qualora l'informativa di bilancio presentata dalla direzione aziendale sia adeguata il revisore può esprimersi tramite un giudizio positivo inserendo nella relazione di revisione un richiamo d'informativa, qualora invece l'informativa di bilancio non sia adeguata allora il revisore dovrà esprimersi tramite un giudizio con rilievi se l'incertezza riscontrata sia stata catalogata come significativa ma comunque non pervasiva.

Pertanto, il revisore esprime un giudizio con rilievi quando gli effetti dei rilievi emersi non sono così rilevanti da compromettere l'attendibilità e la capacità informativa del bilancio nel suo insieme.

Il giudizio negativo è invece, come suggerito dal nome stesso, un parere di discordanza con quanto espresso nell'informativa di bilancio. Nello specifico, questo parere fa riferimento alla significatività degli errori riscontrati dopo la valutazione degli elementi probativi ma anche alla pervasività degli effetti conseguenti.

“Il revisore deve esprimere un giudizio negativo laddove, avendo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati, concluda che gli errori, singolarmente o nel loro insieme, siano significativi e pervasivi per il bilancio”<sup>93</sup>.

Questa categoria è senza dubbio peggiorativa rispetto al giudizio con rilievi in quanto segnala delle incertezze notevoli.

---

<sup>93</sup> Principio di revisione internazionale ISA Italia 705 “*Modifiche al giudizio nella relazione del revisore indipendente*” paragrafo 8

Se nelle precedenti tipologie di giudizio descritte gli elementi probativi acquisiti non riconducevano ad errori significativi nel bilancio, il giudizio negativo fa riferimento a condizioni aziendali meritevoli di particolare attenzione da parte del lettore.

La discriminante in questo caso è infatti certamente la significatività ma anche e soprattutto la pervasività degli effetti emersi.

In tema di *going concern*, il revisore può esprimersi in maniera negativa qualora:

- la direzione aziendale abbia redatto il bilancio in maniera appropriata secondo il principio della continuità aziendale ma successivamente, nello svolgimento delle attività di controllo, il revisore abbia rilevato delle incertezze significative che possano far sorgere dei dubbi sulla capacità dell'impresa di proseguire l'attività imprenditoriale e peraltro la *disclosure* di bilancio risulti non adeguata;
- la direzione aziendale abbia redatto il bilancio in maniera appropriata secondo il principio della continuità aziendale ma successivamente, nello svolgimento delle attività di controllo, il revisore abbia rilevato molteplici incertezze significative che possano far sorgere dei dubbi sulla capacità dell'impresa di proseguire l'attività imprenditoriale e peraltro la *disclosure* di bilancio risulti non adeguata;
- la direzione aziendale abbia redatto il bilancio secondo il principio della continuità aziendale in maniera inappropriata poiché dagli elementi probativi è emerso che l'impresa non sarà in grado di continuare la propria attività imprenditoriale e, in aggiunta, la *disclosure* di bilancio non risulta adeguata ad esprimere la situazione aziendale essendo gli effetti rilevanti e pervasivi tali da rendere inattendibile il bilancio.

Pertanto, il revisore esprime un giudizio negativo quando gli effetti derivanti dalla non corretta applicazione dei principi contabili sono così rilevanti e pervasivi da rendere inattendibile il bilancio nel suo complesso.

L'impossibilità di esprimere un giudizio rappresenta l'ultima tipologia della *modified opinion* chiamata anche *disclaimer of opinion*.

Il revisore formula questa tipologia di parere qualora non sia in grado di acquisire elementi probativi sufficienti ed appropriati sui quali basare il proprio giudizio e concluda che i possibili effetti sul bilancio degli eventuali errori non individuati potrebbero essere significativi e pervasivi o, in circostanze estremamente rare caratterizzate da molteplici incertezze, pur

avendo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su ciascuna singola incertezza, non sia possibile formarsi un giudizio sul bilancio a causa della potenziale interazione delle incertezze e del loro possibile effetto cumulato sul bilancio<sup>94</sup>.

In tema di *going concern*, il revisore può emettere l'opinione tramite "impossibilità ad esprimere un parere" nel caso in cui gli amministratori abbiano redatto il bilancio secondo il presupposto della continuità aziendale in maniera appropriata, qualora, dalle verifiche effettuate sulla base degli elementi probativi raccolti, il revisore abbia riscontrato molteplici incertezze significative e infine qualora la disclosure di bilancio sia adeguata ad esprimere la situazione aziendale.

Pertanto, nel caso in cui gli ipotetici effetti delle limitazioni alle procedure di revisione siano così rilevanti da far mancare elementi indispensabili per un giudizio sul bilancio allora il revisore dovrà dichiarare l'impossibilità di esprimere un giudizio.

La tabella di seguito riportata sintetizza quanto appena descritto.

Tabella 1 – *Il giudizio del revisore in tema di continuità aziendale*

---

<sup>94</sup> Principio di revisione internazionale ISA Italia 705 "Modifiche al giudizio nella relazione del revisore indipendente" paragrafo 9 e 10

Presupposto continuità aziendale	Descrizione	Informativa di bilancio	Giudizio
Appropriato	Non risultano indicatori circa la mancanza del presupposto di continuità aziendale	Nessuna informativa specifica se non che il bilancio è stato redatto sul presupposto della continuità aziendale	Giudizio positivo senza rilievi
Appropriato	Vi sono alcuni indicatori che possono fare sorgere dei dubbi sulla continuità aziendale, ma non si è in presenza di incertezze significative	Adeguata	Giudizio positivo senza rilievi. In tal caso pur non essendo richiesto, il revisore può inserire un paragrafo d'enfasi su un evento e circostanza che ritiene rivesta un'importanza tale da risultare fondamentale per la comprensione del bilancio da parte degli utilizzatori
Appropriato ma di presenza un'incertezza significativa	Esiste un'incertezza significativa che può far sorgere dubbi significativi sulla continuità aziendale dell'impresa e la stessa può non essere in grado di realizzare le proprie attività e far fronte alle proprie passività durante il normale corso delle sue attività	Adeguata	Giudizio positivo senza rilievi e inserire nella relazione un richiamo d'informativa dal titolo "incertezza significativa relativa alla continuità aziendale"
		Non adeguata	Giudizio con rilievi ovvero un giudizio negativo qualora gli effetti derivanti dalla inadeguatezza dell'informativa siano così rilevanti e pervasivi da rendere inattendibile il bilancio
Appropriato ma a soggetto molteplici incertezze significative	In considerazione delle interazioni e dei possibili effetti cumulativi delle incertezze, anche qualora il revisore abbia ottenuto sufficienti ed appropriate evidenze di revisione sulle asserzioni alle singole incertezze	Adeguata	Impossibilità di esprimere un giudizio sul bilancio nel suo complesso
		Non adeguata	Giudizio negativo qualora gli effetti derivanti dalla inadeguatezza dell'informativa siano così rilevanti e pervasivi da rendere inattendibile il bilancio
Inappropriato	L'impresa non sarà in grado di continuare la propria attività ed il bilancio è stato predisposto sulla base del presupposto della continuità aziendale	Adeguata/non adeguato	Giudizio negativo indipendentemente dall'eventuale informativa fornita in bilancio
	L'impresa non sarà in grado di continuare la propria attività ed il bilancio è stato predisposto sulla base di presupposti alternativi (es. liquidazione)	Adeguata	Giudizio positivo con richiamo d'informativa
		Non adeguata	Giudizio con rilievi, ovvero giudizio negativo qualora gli effetti derivanti dall'inadeguatezza dell'informativa siano così rilevanti e pervasivi da rendere inattendibile il bilancio

L'opinione del revisore sulla continuità aziendale ricopre un valore comunicativo elevato per gli *stakeholders* poiché è riconosciuto come un'importante fonte di informazione sui rischi aziendali, essendo tra l'altro il bilancio l'unico documento ufficiale a disposizione del pubblico interessato.

La relazione di revisione è talmente importante che, nel 2010, l'*American Institute of Certified Public Accountants* ha vietato ai revisori l'emissione di ulteriori informazioni sulla società oggetto di *auditing*<sup>95</sup>. Pertanto, la relazione di revisione rappresenta l'unica opportunità tramite la quale cogliere i pareri del professionista indipendente ed esterno quale è il revisore. Il giudizio di questo ultimo, se da una parte è fonte di informazione utile al fine di una migliore comprensione della situazione aziendale ma soprattutto al fine di meglio comprendere se l'impresa sia meritevole di investimento, dall'altra parte è temuta dall'azienda stessa poiché offre una visione più dettagliata agli *stakeholders* sulle condizioni in cui versa l'impresa.

La direzione aziendale è infatti riluttante a trasmettere una completa ed accurata informativa di bilancio, a maggior ragione in tempi di difficoltà.

In un contesto di incertezza il revisore deve in *primis* verificare che la *disclosure* di bilancio sia adeguata e coerente alle condizioni aziendali reali. Qualora, riscontrasse delle discordanze dovrà svolgere delle attività di verifica approfondite che, laddove dovessero confermare tali difformità, potrebbero condurre il revisore a emettere una *modified going concern opinion*.

Tanto più la struttura è considerata inadeguata tanto più significativi sono i dubbi e le incertezze e, di conseguenza, maggiore dovrà essere l'attenzione da porre alla correttezza del presupposto della continuità aziendale applicato.

Il giudizio con modifica non viene tuttavia espresso a cuor leggero. I revisori sono infatti consapevoli che un simile giudizio potrebbe destare preoccupazioni negli *stakeholders* circa il reale stato di salute dell'azienda e potrebbe generare degli effetti notevoli sul mercato.

Gli investitori o i futuri investitori, nello svolgere le proprie analisi, tengono certamente in considerazione gli aspetti prettamente economici e patrimoniali del bilancio ma nella fase

---

<sup>95</sup> Maffei. M. "Il principio della continuità aziendale e il controllo della sua corretta applicazione", Giappichelli Editore – Torino, 2017

decisiva prestano attenzione anche alla parte qualitativa quale può essere proprio la relazione di revisione.

Una *modified going concern opinion* può di fatto indicare una difficoltà nel recuperare le condizioni di equilibrio e può dunque segnalare una scarsa capacità dell'impresa di risollevarsi da una situazione negativa.

Nella prassi professionale la relazione di revisione pone l'attenzione ad aspetti critici della gestione, senza necessariamente affrontare la possibilità di una insolvenza.

Al giudizio con modifica è attribuibile un certo potere predittivo, circa il futuro *default*, che può assumere maggiore o minore intensità in funzione di molteplici variabili specifiche dell'impresa o anche di contesto<sup>96</sup>. Svariati studi hanno dimostrato che la relazione contenente dubbi e incertezze sulla continuità aumenta in modo significativo la probabilità di bancarotta dell'impresa<sup>97</sup>.

Ad ogni modo la relazione di revisione non fornisce alcuna garanzia sul futuro permanere delle condizioni di continuità, bensì solo sulla correttezza dell'impiego del principio e sulla rappresentazione fedele delle informazioni fornite<sup>98</sup>.

### **3.2 – Analisi di alcuni casi aziendali in tema di *going concern opinion***

Nel 2009 lo IAASB aveva formalmente sollecitato l'attenzione dei revisori sugli effetti del *credit crunch* e sulla capacità dell'impresa di rimanere in continuità. L'intento era quello di esortare alla valutazione degli eventi e delle circostanze che avrebbero potuto generare effetti negativi determinando così un cambio di rotta rispetto a quanto svolto fino a quel momento.

---

<sup>96</sup> Feldmann D., Read W. J., "Going concern audit opinions for bankrupt companies – impact of credit rating", volume 28, n.4, 2013

<sup>97</sup> Vanstraelen A., "Auditor economic incentives and going-concern opinions in a limited litigious Continental European business environment: empirical evidence from Belgium" vil. 32, 2002

<sup>98</sup> Maffei. M. "Il principio della continuità aziendale e il controllo della sua corretta applicazione", Giappichelli Editore – Torino, 2017

Questi richiami non sono stati vani, tanto che svariati bilanci relativi all'anno 2008 hanno ricevuto un giudizio negativo sul presupposto della continuità aziendale da parte dei revisori incaricati.

Il periodo storico non era caratterizzato solamente da difficoltà finanziarie dovute alla crisi mondiale. Anche i revisori hanno avuto un ruolo di responsabilità, basti pensare agli scandali presentati all'opinione pubblica quali ad esempio quello della Parmalat oppure quello di Enron.

Gli amministratori hanno dunque sentito la necessità di verificare con anticipo l'esistenza delle condizioni di continuità come previsto dal criterio generale di redazione del bilancio.

Talvolta però gli amministratori potrebbero far prevalere l'istinto di conservazione della propria immagine alterando i bilanci con il fine di rappresentare una condizione economica, finanziaria e patrimoniale migliore di quanto non lo sia realmente.

Al revisore spetta il compito di supervisionare l'operato degli amministratori e di esprimere un giudizio sull'appropriatezza dei principi contabili utilizzati tutelando così gli interessi degli investitori o dei futuri investitori.

Di seguito si intende riproporre due casi aziendali con il fine di meglio comprendere la formazione del giudizio di revisione espresso nella relazione di revisione in virtù di differenti condizioni e contesti aziendali.

L'obiettivo di questa analisi è quello di meglio comprendere le ragioni che spingono il revisore ad esprimersi attraverso una *modified opinion* piuttosto che attraverso una *unmodified opinion*.

### **3.2.1 – Stefanel Spa**

Il primo caso aziendale trattato è quello dell'azienda quotata alla Borsa di Milano la cui ragione sociale è Stefanel Spa.

Il Gruppo Stefanel Spa è una società che svolge un'attività di produzione e vendita al dettaglio di abbigliamento con marchio proprio ma anche di terzi con licenza.

La società viene costituita inizialmente come maglificio nel lontano 1959 da Carlo Stefanel a Ponte di Piave in provincia di Treviso, il cui business iniziale era quello di commercializzare la maglieria in lana in tutta Italia attraverso il canale dei grossisti.

L'ingresso in società del figlio a metà degli anni Settanta aiuta la trasformazione di Stefanel spingendo l'azienda verso il commercio al dettaglio tramite una propria rete di agenti.

Gli anni a venire si rivelano ricchi di grandi soddisfazioni con l'apertura del primo negozio a Siena a marchio Stefanel e poco dopo anche l'apertura del primo negozio estero a Parigi fino a raggiungere persino la quotazione alla Borsa di Milano nel 1987.

Tra gli anni Ottanta e novanta il successo dello strumento del franchising e le attente politiche produttive garantirono all'azienda una rapida crescita sui mercati nazionali e internazionali<sup>99</sup>.

Alla fine degli anni Ottanta la società raggiungeva quota 700 negozi in *franchising*, i ricavi sfioravano i centosettanta miliardi di lire producendo un utile di circa trenta miliardi.

Il settore di appartenenza è quello dell'abbigliamento *casual chic* ed era oramai presente nei principali paesi esteri.

In quegli anni erano presenti nello stesso mercato svariati *competitors* tra questi si intende citare H&M e Zara, grandi *retailer* che hanno conquistato il mercato mettendo in difficoltà l'attività di Stefanel. La moda stava cambiando e guardava sempre più verso il *fast fashion* ma Stefanel, e come lei anche altri *player* italiani più tradizionalisti, non hanno colto il cambiamento in tempo utile.

Stefanel, al contrario dei competitor appena nominati, ha cercato un riposizionamento nella fascia medio alta del mercato, lanciando la linea "*simple luxury*", assumendo nuovi stilisti di fama, modelle di primissima fascia come testimonial e fotografi riconosciuti ma questo non è bastato.

A peggiorare la situazione rispetto alla forte pressione dei competitor, un evento imprevedibile ha scatenato la nuova era del declino: la crisi economica mondiale del 2008.

Questa non ha dato ne scampo ne fiato a Stefanel che rileva in bilancio al 31 dicembre 2008 un calo delle vendite del 10% e una perdita di 44 milioni di euro.

La crisi ha messo a dura prova la solidità dell'impresa ma tenta ugualmente la ripresa, senza successo, con un piano triennale di rilancio.

---

<sup>99</sup> Dichiarazione Consolidata di carattere non finanziario 2017 ai sensi del D. Lgs. 254/2016 — Gruppo Stefanel



Gli anni successivi sono caratterizzati da perdite consistenti e da tensioni finanziarie tanto che la società è costretta a perfezionare un accordo di ristrutturazione del debito con gli istituti creditizi ai sensi dell'articolo 182-bis della Legge Fallimentare.

L'esercizio 2011 concede una tregua a Stefanel che registra un utile di 14,6 milioni di euro, un cambio di rotta rispetto al trend di perdite degli esercizi precedenti. Questa circostanza positiva è riconducibile però ad un evento straordinario, ossia la cessione del 50% della società Noel titolare a sua volta del Gruppo Nuance. Questa operazione ha permesso alla società di registrare una plusvalenza di 57 milioni di euro.

L'obiettivo in questa fase non è quello di riscattare il nome e le quote di mercato perse bensì semplicemente di sopravvivere. Nel 2013 infatti Stefanel chiude 81 negozi e ne apre 51 di nuovi all'estero.

Il 2013 chiude con una perdita di 23,8 milioni di euro ma il dato rilevante è rivolto alle vendite. I ricavi netti sono infatti in continua diminuzione, indice chiaro della poca attrattività dei prodotti presentati nel mercato e di come la società non stia prendendo le decisioni strategiche corrette in una prospettiva di medio lungo termine.

Per gli esercizi 2012 e anche 2013, Stefanel approva inoltre la riduzione del capitale sociale secondo l'articolo 2446 del Codice Civile per procedere alla copertura delle perdite emerse.

La condizione aziendale non dà segnali di miglioramento anche se nel 2014 viene rilevato un lieve miglioramento dei parametri economico patrimoniali. La perdita era infatti diminuita da 17,4 milioni a 4,3 milioni.

Nel giugno 2014 tuttavia il mancato rispetto dei *covenants* ha comportato una riclassificazione del debito perdendo il beneficio del termine sui finanziamenti a medio lungo termine in essere.

“Il gruppo ha inoltre perfezionato con gli istituti di credito un nuovo accordo di ristrutturazione del debito fino a dicembre 2017 che prevede la moratoria fino al 30 giugno 2016 dei rimborsi delle quote capitali dei finanziamenti a medio-lungo termine, con successivo ammortamento a partire da dicembre 2016”<sup>100</sup>. Il Sole 24 Ore nell'aprile del 2015 si è espresso così in un articolo con parole di speranza nei confronti delle condizioni di Stefanel, se non che, poco più tardi, sarà costretto a ricredersi.

---

<sup>100</sup> Mandurino K., “Stefanel alla svolta, torna la redditività” Il Sole 24 Ore – Finanza e Mercati – 5 aprile 2015

Il 16 marzo 2016 il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto opportuno rivedere gli obiettivi futuri tramite:

- la predisposizione di un Piano Industriale del Gruppo per il periodo 2016-2019;
- Attività svolte alla revisione dei termini e condizioni dell'Accordo 2014;
- Processo organizzato teso all'individuazione e strutturazione di possibili operazioni di rafforzamento patrimoniale e finanziario anche mediante l'individuazione di potenziali partner<sup>101</sup>.

La finalità di questo ultimo punto è proprio quella di individuare un piano per la ristrutturazione dell'indebitamento finanziario poiché eccessivamente elevato.

Basti pensare che nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2016, la Società presenta un *debt equity ratio* che supera abbondantemente l'uno comportando dunque un chiaro segnale di dipendenza rispetto ai soggetti terzi.

Nei primi mesi del 2016, dopo un'analisi delle proposte pervenute, la società ha convenuto di proseguire la trattativa di negoziazione con i fondi di *private equity* Oxy Capital Italia Srl e Attestor Capital LLP che si perfezionerà nel settembre 2017.

L'ipotetico ingresso di questi nuovi "azionisti" contribuisce ad una maggiore credibilità della Stefanel Spa agli occhi degli istituti finanziari risolvendo così le aspettative degli *stakeholders*. Viene presentato alle banche coinvolte un nuovo piano industriale rinominato Piano 2016-2021 con la relativa manovra finanziaria. Il nuovo Piano prevede un progetto di rilancio aziendale e, più nello specifico, prevede le seguenti azioni:

- Il completamento del rilancio del *brand* Stefanel, intervenendo in termini di prodotto e di comunicazione;
- Razionalizzazione dello *shop network* tramite la chiusura dei negozi non performanti;
- Sviluppo di un canale indiretto (*wholesale*) con il fine di riequilibrare i ricavi tra canale diretto e indiretto.

A livello quantitativo, Stefanel Spa si impegna a raggiungere un EBITDA consolidato positivo (negativo dal 2009) e dei flussi di cassa operativi positivi a partire dal 2018. Prevede inoltre di realizzare un risultato netto positivo per l'esercizio 2017, ottenuto dall'effetto di componenti

---

<sup>101</sup> Bilancio consolidato Stefanel Spa 2016

positivi derivanti dallo stralcio di fornitori e dalla valutazione al *fair value* dei debiti finanziari oggetto di consolidato<sup>102</sup>. Prospetta infine una ripresa dei risultati positivi derivanti dalla gestione ordinaria a partire dall'esercizio 2020.

Le proposte del nuovo Piano appena descritte risultano ambiziose per un'impresa che soli pochi mesi prima presentava una perdita consolidata di 4 milioni di euro ma richiamano ad un progetto considerevole, volto al rinnovamento di Stefanel e al risanamento aziendale.

Ma la corsa verso la ripresa si interrompe rapidamente. "L'ultima doccia fredda è arrivata dai revisori di Ernst&Young che hanno messo nero su bianco l'impossibilità ad esprimersi sulla semestrale di Stefanel. Troppe incertezze sulla continuità aziendale, hanno scritto"<sup>103</sup>.

La perdita netta consolidata registrata nella semestrale è di 13,3 milioni di euro, ma soprattutto non c'è più capitale dato che il patrimonio consolidato è ora negativo per 11,5 milioni di euro<sup>104</sup>. La condizione economica di Stefanel necessiterebbe di un'iniezione di liquidità per poter rimanere in piedi ma di certo non aiutano gli 85 milioni di euro di debito nei confronti delle banche che per la quarta volta non vengono rimborsati. La prima ristrutturazione del debito risale infatti al 2008.

Da questo momento gli obiettivi di Stefanel cambiano radicalmente dirigendosi verso un comportamento protettivo nei confronti del patrimonio aziendale presentando domanda di ammissione al Concordato Preventivo cosiddetto "in bianco" o "con riserva" ai sensi dell'art. 161 della Legge Fallimentare, procedura nell'ambito della quale la società si è riservata di poter presentare un ricorso per l'omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti ai sensi dell'articolo 182-bis della Legge Fallimentare. Il Tribunale, in data 7 novembre 2016, ha accettato il ricorso presentato dagli Amministratori della Capogruppo.

In questo periodo storico, Stefanel beneficia degli effetti protettivi del patrimonio permettendole di proseguire la propria attività commerciale, fondamentale per la sopravvivenza.

In data 22 dicembre 2016, la Società riceve inoltre una manifestazione di interesse formale ma non vincolante da parte dei due fondi di *private equity* nominati precedentemente. L'obiettivo è quello di risanare e rilanciare il Gruppo Stefanel tramite il seguente accordo:

---

<sup>102</sup> Bilancio Consolidato Stefanel Spa 2016

<sup>103</sup> Pavesi F., "A Stefanel serve il cavaliere bianco" Il Sole 24 Ore – Finanza e Mercati – 6 settembre 2016

<sup>104</sup> Pavesi F., "A Stefanel serve il cavaliere bianco" Il Sole 24 Ore – Finanza e Mercati – 6 settembre 2016

- La ristrutturazione del debito ex articolo 182-bis della Legge Fallimentare;
- La ripatrimonializzazione della Società o del Gruppo, nonché;
- L'iniezione di nuove risorse per euro 25 milioni a supporto dell'implementazione del piano di sviluppo<sup>105</sup>.

Il bilancio al 31 dicembre 2016 presenta una perdita consolidata di 25 milioni di euro. Un valore elevato se si pensa al nuovo Piano predisposto pochi mesi prima, il quale, tra i tanti buoni propositi, prospettava un risultato economico positivo per l'esercizio 2017.

Anche in merito all'EBITDA, la società si era esposta nel nuovo Piano dichiarando l'intento di riportare il valore con segno positivo. Tuttavia, il dato al 31 dicembre 2016 è ancora negativo pari a 11 milioni di euro in diminuzione rispetto al precedente esercizio che rilevava 400 mila euro di EBITDA.

Un dato senza dubbio allarmante è anche quello riferito ai ricavi delle vendite. Come è possibile constatare dal grafico 1 sotto riportato, i ricavi delle vendite sono in un costante calo da dieci anni. Il segnale è preoccupante poiché il valore dei ricavi indica la forza del progetto imprenditoriale, l'attrattività della clientela nei prodotti e il consolidamento delle quote di mercato. Un continuo calo dei ricavi delle vendite può inoltre vincolare anche la richiesta di nuovi finanziamenti presso gli istituti finanziari e questo può conseguentemente impedire in maniera definitiva una potenziale ripresa da una condizione di difficoltà finanziaria.

Nel seguente grafico si intende riportare non solo i ricavi, bensì anche i debiti a breve termine risultanti dal bilancio consolidato degli ultimi otto anni.

È possibile notare come l'indebitamento di Stefanel sia estremamente elevato tanto da ritenere insostenibile l'impegno finanziario, provato anche dalle ripetute richieste di ristrutturazione del debito con gli istituti finanziari intercorse negli anni.

Il nuovo Codice della Crisi d'impresa ha introdotto infatti la definizione di stato di "crisi" ossia "stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore, e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate<sup>106</sup>".

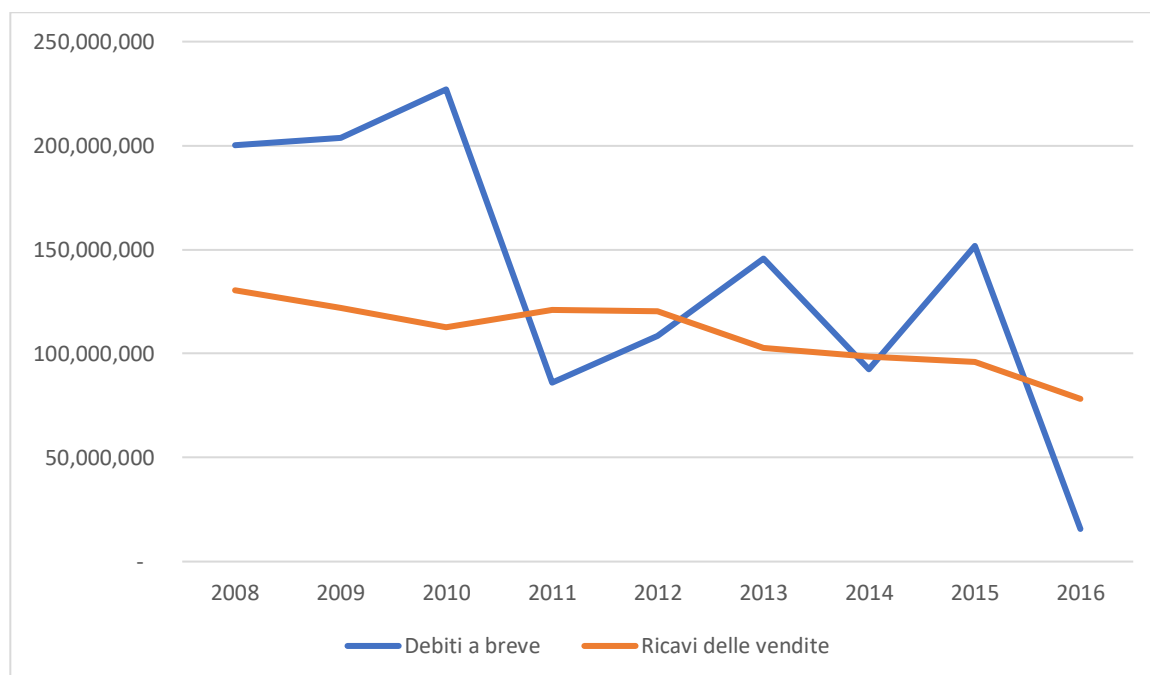
---

<sup>105</sup> Bilancio Consolidato Stefanel Spa 2016

<sup>106</sup> Decreto Legislativo n.14 del 12 gennaio 2019, art.2 comma 1

L'impresa non è in grado di rispettare regolarmente gli impegni assunti e il grafico rappresenta quanto la situazione non sia sostenibile vista la notevole esposizione di Stefanel nel breve termine. La singola voce del bilancio consolidato "ricavi delle vendite" infatti non è nemmeno sufficiente a coprire i debiti con scadenza a dodici mesi.

Grafico 1 – Rappresentazione dell'andamento dei ricavi delle vendite



Gli indici di redditività si presentano come valori negativi.

Il ROA, ad esempio, esprime il rendimento di tutte le risorse impiegate nell'attività d'impresa neutralizzando due importanti dimensioni della gestione che incidono sulla redditività del patrimonio netto ossia l'onerosità dei mezzi di terzi e gli effetti dell'imposizione fiscale<sup>107</sup>. L'importanza di questo indice è notevole in quanto permette di comprendere le capacità del management nel produrre valore tramite la sola gestione caratteristica.

Questo indice non è solamente negativo bensì presenta un trend negativo dal 2007. Al 31 dicembre 2016 il ROA è pari a - 14%, in forte calo rispetto agli anni precedenti che presentavano pur sempre valori negativi ma leggermente meno drammatici (- 4% nel 2015 e - 5% nel 2014).

<sup>107</sup> Sostero U., Ferrarese P., Mancin M., Marcon C., "L'analisi economico-finanziaria di bilancio" Giuffrè Editore 2016

Il ROS è invece l'indice che esprime la redditività delle vendite permettendo dunque di comprendere la capacità del management di generare margini tramite la gestione caratteristica. Nel 2016 tale indice è pari a - 15% e, confrontato con gli esercizi precedenti, vede una diminuzione rilevante. Nel 2015 infatti il ROS era - 4% mentre nel 2014 era - 6%.

Gli indicatori che meritano di essere analizzati in questa condizione di crisi sono gli indicatori dell'indebitamento.

Innanzitutto, è importante ricordare che a questa data il patrimonio netto consolidato è dato da un valore negativo pari ad euro 24 milioni mentre il precedente esercizio il valore era positivo di euro 2 milioni.

Un primo indicatore significativo è il tasso di indebitamento che esprime il rapporto tra i mezzi propri e i mezzi di terzi. La presenza di mezzi di terzi è fisiologica ma se eccessivamente elevati l'impresa potrebbe non essere in grado di rispettare gli impegni futuri. Al contrario, una quota rilevante di patrimonio netto offre un segnale positivo di fiducia da parte degli *stakeholders*. Nel 2016 Stefanel presenta un tasso di indebitamento considerevole ossia pari a 7, ciò significa che la componente dei mezzi di terzi è sette volte i mezzi propri. Questo rappresenta un chiaro segnale di disequilibrio per una società ed inoltre i mezzi di terzi sono quasi interamente composti da passività correnti. A peggiorare ulteriormente le condizioni è d'obbligo segnalare che le passività correnti sono a loro volta composte principalmente da debiti finanziari per 93 milioni di euro. La parte restante è dovuto ai debiti commerciali.

Nel giudizio sul livello di indebitamento è evidente che quanto maggiore sarà il peso dei debiti a breve termine e dei debiti finanziari, tanto più rischiosa sarà percepita l'impresa, a parità di tasso di indebitamento<sup>108</sup>.

L'andamento negativo di Stefanel è visibile anche dal Rendiconto Finanziario. Questo prospetto fornisce un'informativa a completamento degli schemi di bilancio in tema di liquidità. Esprime infatti le modalità di generazione del cash flow suddividendole tra la gestione reddituale, le attività di investimento e le attività di finanziamento. In questo caso i flussi di cassa generati dall'attività operativa sono negativi per 108 mila euro e questo indica non solo che l'impresa non è riuscita a generare nuova liquidità tramite l'attività di *core business* ma che ha distrutto la liquidità proprio attraverso l'attività caratteristica.

---

<sup>108</sup> Sostero U., Ferrarese P., Mancin M., Marcon C., "L'analisi economico-finanziaria di bilancio" Giuffrè Editore 2016

Le condizioni aziendali sono palesemente compromesse e lo sono da tempo.

Gli amministratori della Stefanel Spa hanno richiamato l'attenzione degli *users* in merito alle incertezze emerse relative ad eventi o circostanze che potrebbero comportare dubbi significativi sulla capacità della Società e del Gruppo di continuare ad operare sulla base del presupposto della continuità aziendale all'interno di un paragrafo dedicato alla continuità aziendale. Nonostante le significative incertezze emerse, gli Amministratori ritengono tuttavia appropriato redigere il bilancio consolidato al 31 dicembre 2016 sul presupposto della continuità aziendale.

I revisori invece, in linea con l'esercizio precedente, si sono espressi in termini di "impossibilità ad esprimere un giudizio".

"I revisori che hanno bocciato il bilancio pongono seri dubbi sulla continuità aziendale messa in discussione dal deterioramento ulteriore del conto economico<sup>109</sup>".

Come descritto precedentemente, questa tipologia di parere del revisore sul bilancio di un'impresa viene utilizzata nella relazione di revisione qualora il revisore non sia stato in grado di acquisire elementi probativi sufficienti ed appropriati sui quali basare il proprio giudizio ma soprattutto qualora ritenga che i possibili effetti sul bilancio degli eventuali errori non individuati possano risultare significativi e pervasivi.

Nella relazione di revisione, il revisore ha l'obbligo di offrire un'informativa completa in merito alle motivazioni che hanno condotto a tali conclusioni.

Al paragrafo "Dichiarazione di impossibilità ad esprimere un giudizio" del bilancio la società di revisione riporta la seguente dicitura:

*"A causa degli effetti connessi alle incertezze descritte nel paragrafo "Elementi alla base della dichiarazione di impossibilità ad esprimere un giudizio", non siamo in grado di esprimere un giudizio sul bilancio consolidato del Gruppo Stefanel al 31 dicembre 2016"*<sup>110</sup>.

La società di revisione EY Spa nel paragrafo appena nominato riporta i principali dati economico patrimoniali significativi, ossia:

---

<sup>109</sup> Pavesi F., "Il Gruppo Stefanel chiede il concordato preventivo" Il Sole 24 Ore, 3 novembre 2016

<sup>110</sup> Bilancio Consolidato Stefanel Spa 2016

- Perdita netta di euro 25,5 milioni;
- Posizione finanziaria netta di euro 85,2 milioni;
- Patrimonio netto negativo di euro 23,7 milioni.

Richiama inoltre ad un dato di un'importanza notevole quale la presentazione della domanda di concordato preventivo o alternativamente a quella di omologa di un accordo di ristrutturazione del debito ai sensi dell'articolo 182-bis della Legge Fallimentare.

In aggiunta a quanto emerso dal solo esercizio 2016 "il revisore deve indagare presso la direzione circa gli eventi o circostanze, di cui questa sia a conoscenza, successivi al periodo considerato nella valutazione, che possano far sorgere dei dubbi significativi sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come entità in funzionamento"<sup>111</sup>.

Come definito anche nel bilancio, il 23 marzo 2017 la società ha sottoscritto con gli investitori Oxy Capital Italia e Attestor Capital LLP l'Accordo Quadro tramite il quale si è perfezionata la ristrutturazione del debito, il rafforzamento patrimoniale e il rilancio di Stefanel nell'ambito dell'accordo di ristrutturazione ai sensi dell'articolo 182-bis della Legge Fallimentare.

L'accordo in questione prevede:

- L'erogazione da parte del fondo di investimento gestito da Attestor Capital LLP in favore della società per un importo pari ad euro 10 milioni a titolo di nuova finanza d'urgenza entro il 31 luglio 2017 (denominato così "Nuova Finanza d'urgenza") con il fine di poter intervenire a supporto delle esigenze di tesoreria e della continuità aziendale;
- L'erogazione di nuove risorse da parte degli investitori, di alcune banche e di Giuseppe Stefanel per un importo di euro 25 milioni al fine del rimborso della precedente "Nuova Finanza d'Urgenza" e al fine di supportare il Piano Industriale 2016-2022;
- La cessione pro-soluto da parte delle principali banche creditrici della società di parte del credito vantato nei confronti della società ad una società di nuova costruzione detenuta al 100% dagli Investitori;
- La conversione del credito acquisito dall'appena nominata società di nuova costruzione in azioni di nuova emissione e in strumenti partecipativi della Società;
- Il consolidamento del residuo credito del ceto bancario nei confronti della Società;
- Il riscadenziamento del debito ipotecario<sup>112</sup>.

---

<sup>111</sup> Principio di Revisione ISA Italia 570, par. 15

<sup>112</sup> Bilancio consolidato Stefanel Spa 2016



Al fine della corretta riuscita di tale piano sono tuttavia stabilite le condizioni senza le quali la Nuova Finanza d'Urgenza verrebbe meno, e sono:

- Ottenimento dal Tribunale di Treviso del decreto di concessione dell'autorizzazione ai sensi dell'articolo 182-*quinquies*<sup>113</sup>, comma primo della Legge Fallimentare, in relazione alla Nuova Finanza di Urgenza;
- Approvazione formale in merito all'erogazione della Nuova Finanza d'Urgenza da parte della Banca Mandataria;
- Cooptazione di un rappresentante degli Investitori nel Consiglio di Amministrazione della Società con conferimento allo stesso di specifici poteri gestori;
- Nomina della società McKinsey in qualità di *advisor* del *turnaround* secondo quanto previsto dagli accordi<sup>114</sup>.

Tali condizioni sono tutte verificate alla data di redazione del bilancio.

L'intera operazione di ristrutturazione della posizione debitoria è dunque ben definita ma prevede dei vincoli importanti.

La società di revisione nella relazione di revisione esprime infatti la sua preoccupazione proprio in virtù di tali rilevanti condizioni sospensive. Tra queste segnala:

- La definitiva approvazione dell'Operazione e, in particolare dell'erogazione della Nuova Finanza di Piano, da parte delle banche finanziatrici;
- L'osservazione da parte di un professionista del piano 2016-2022 e l'idoneità di tale piano ad assicurare il regolare pagamento dei creditori estranei all'accordo, ai sensi dell'articolo 182-bis della Legge Fallimentare;

---

<sup>113</sup> Articolo 182-*quinquies* comma 1 della Legge Fallimentare "Il debitore che presenta, anche ai sensi dell'articolo 161, sesto comma, una domanda di ammissione al concordato preventivo o una domanda di omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti ai sensi dell'articolo 182-bis, primo comma, o una proposta di accordo ai sensi dell'articolo 182-bis, sesto comma, può chiedere al tribunale di essere autorizzato, anche prima del deposito della documentazione di cui all'articolo 161, commi secondo e terzo assunte se del caso sommarie informazioni, a contrarre finanziamenti, prededucibili ai sensi dell'articolo 111, se un professionista designato dal debitore in possesso dei requisiti di cui all'articolo 67, terzo comma, lettera d), verificato il complessivo fabbisogno finanziario dell'impresa sino all'omologazione, attesta che tali finanziamenti sono funzionali alla migliore soddisfazione dei creditori."

<sup>114</sup> Bilancio consolidato Stefanel Spa 2016

- L'omologa dell'accordo di ristrutturazione del debito ai sensi dell'articolo 182-bis della Legge Fallimentare, previo deposito della relativa istanza entro i termini previsti dal Tribunale di Treviso che ha ammesso la Società Capogruppo al concordato preventivo ai sensi dell'articolo 161, sesto comma della Legge Fallimentare;
- L'ottenimento da parte della CONSOB dell'esenzione dall'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto obbligatoria a carico degli investitori sulle azioni ordinarie della Società Capogruppo, ai sensi e per gli effetti dell'articolo 106 comma quinto lett. A) del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n.58<sup>115</sup>.

La società di revisione, in virtù di quanto definito in sede di bilancio, esprime le proprie perplessità relative principalmente al superamento di tali condizioni restrittive per la riuscita della ripresa economica di Stefanel Spa.

Ma non sono solamente queste le incertezze significative che Ernst and Young rileva. La società di revisione presenta delle perplessità anche in merito alle previsioni economico finanziarie del Piano Industriale 2016-2022 ritenute particolarmente ottimistiche. Il Piano infatti prevede delle proiezioni estremamente migliorative, tra queste è previsto l'indicatore dell'EBITDA consolidato positivo a partire dall'esercizio 2018 ed in crescita negli esercizi successivi, un risultato netto positivo dall'esercizio 2017 e risultati netti consolidati positivi per effetto della gestione ordinaria a partire dall'esercizio 2020 ed in crescita negli esercizi successivi.

La società di revisione Ernst and Young, in virtù di quanto appena descritto, si è espressa nella relazione di revisione come segue:

*“Tali profili di incertezza fanno sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare ad operare sulla base del presupposto della continuità aziendale e quindi della capacità di realizzare le attività e onorare le passività nel normale corso della gestione. Quanto sopra descritto evidenzia che il presupposto della continuità aziendale è soggetto a molteplici significative incertezze con potenziali interazioni e possibili effetti cumulati sul bilancio consolidato.”*

---

<sup>115</sup> Relazione di revisione sul Bilancio consolidato di Stefanel Spa 2016

Anche il Collegio Sindacale si è espresso negli stessi termini in merito al presupposto della continuità aziendale. Come da verbale di approvazione del bilancio d'esercizio, il Presidente del Collegio Sindacale dichiara che i dubbi sulla continuità aziendale persistono sin tanto che gli istituti finanziari non avranno firmato l'accordo di ristrutturazione del debito.

Nella relazione il Collegio Sindacale si esprime infatti come segue:

*“Il Collegio Sindacale rinvia alla propria Relazione sul bilancio della Capogruppo al 31.12.2016 per quanto attiene a tutti i controlli ed alle verifiche effettuate nel corso dell'esercizio, nonché alle considerazioni sul presupposto della continuità aziendale espresse dagli Amministratori nella loro relazione ed alle considerazioni sul permanere di situazioni di incertezza che comportano dubbi significativi sulla continuità aziendale, espresse nella relazione di revisione”.*

L'analisi di questo caso aziendale ha permesso di comprendere l'importanza non solamente dei dati quantitativi emersi dal bilancio d'esercizio bensì anche dell'incidenza delle informazioni qualitative per la formulazione di un giudizio completo in *primis* relativo alla rappresentazione veritiera e corretta del bilancio e altresì in tema di *going concern*.

### **3.2.2 – Biancamano Spa**

Il secondo caso aziendale trattato è quello dell'azienda la cui ragione sociale è Biancamano Spa.

Il caso in oggetto presenta una condizione economico-patrimoniale e finanziaria migliore rispetto a quella della Stefanel Spa tanto che il giudizio espresso dal revisore non fa riferimento ad un giudizio con modifica.

Biancamano Spa è una holding di partecipazioni attive nel settore dell'igiene ambientale costituita nel febbraio del 2004 da due fratelli savonesi Pier Paolo Pizzimbone e Giovanni Pizzimbone.

L'attività viene inizialmente svolta attraverso le controllate che sono specializzate ciascuna in un ramo particolare:

- Aimeri Ambiente che si occupa di servizi di igiene urbana;
- Ponticelli che si occupa di realizzazione e della gestione degli impianti di stoccaggio e smaltimento dei rifiuti non pericolosi.

Nel 2007, il Gruppo Biancamano si quota in Borsa, inizialmente nel segmento Expandi e successivamente dal settembre 2010 nel segmento Star.

Nel dicembre 2009 il Gruppo acquisisce la società Manutencoop Servizi Ambientali e, grazie a questa operazione, duplica i fatturati divenendo *leader* nel settore italiano. Questa operazione ha comportato delle preoccupazioni negli *stakeholders* in quanto "le indicazioni del Piano Industriale precedentemente predisposto, prevedevano di valutare l'acquisizione di piccole/medie aziende dello stesso settore, sia in Italia che all'estero"<sup>116</sup>. Questa azienda invece presentava valori importanti al 30 giugno 2009, quali ad esempio un utile netto di 1,6 milioni di euro e 57,7 milioni di euro di fatturato, in linea con gli importi della Biancamano.

Le imprese che operano nei servizi pubblici presentano normalmente un indebitamento elevato, principalmente derivante da anticipi su fatture nei confronti degli enti pubblici i cui tempi di pagamento sono molto lunghi. Al 30 giugno 2009 Biancamano presentava un indebitamento finanziario netto di 41 milioni di euro e l'esborso di ulteriori 27,6 milioni di euro più l'accollo di debiti per leasing per 20,2 milioni di euro porterebbero il debito complessivo a circa 88,8 milioni a fronte di un patrimonio netto al 30 giugno 2009 di circa 40 milioni di euro.<sup>117</sup>

Le preoccupazioni palesate precedentemente non erano ingiustificate. Infatti, solo due anni dopo l'acquisizione, il Gruppo Biancamano Spa è costretto ad un piano di ristrutturazione del debito in risposta alla tensione finanziaria imputabile al ritardo dei tempi medi di pagamento della Pubblica Amministrazione e alla minore propensione degli istituti creditizi a consentire l'anticipato smobilizzo dei crediti in misura adeguata<sup>118</sup>.

---

<sup>116</sup> Novellini V. "La scommessa di Biancamano: l'incognita si chiama debito" Il Sole 24 Ore, 8 settembre 2009

<sup>117</sup> Novellini V. "La scommessa di Biancamano: l'incognita si chiama debito" Il Sole 24 Ore, 8 settembre 2009

<sup>118</sup> Verbale Assemblea di approvazione Bilancio Consolidato Biancamano Spa 2012

Tale condizione ha costretto il Gruppo negli anni a rivedere le prospettive commerciali preferendo le commesse che avessero dimostrato minori ritardi nei pagamenti e, per quelle commesse non ancora in scadenza che presentassero queste condizioni, valutando un eventuale ricorso alla risoluzione concorsuale del contratto.

Tali condizioni di disequilibrio economico, patrimoniale e finanziario hanno posto fin da subito nella lente di ingrandimento la questione della continuità aziendale.

Gli amministratori hanno sempre riconosciuto e riferito nero su bianco nei bilanci, le molteplici incertezze significative circa il presupposto della continuità aziendale ritenendo tuttavia che queste potessero essere superate con il tempo tramite l'attuazione del Piano Industriale precedentemente predisposto.

Il 2014 si è chiuso con una perdita consolidata di 11 milioni di euro ma il dato rilevante è senza dubbio il forte calo dei ricavi del 23% rispetto all'esercizio precedente dovuto al cambio delle politiche commerciali precedentemente descritte e dall'indisponibilità di risorse finanziarie sufficienti al fine di effettuare investimenti in importanti gare di appalto.

In parallelo alla riduzione dei ricavi netti, vi è stata inoltre anche una riduzione dei costi della produzione dovuta alle nuove politiche del management rivolte al contenimento dei costi proprio per contrastare il calo del fatturato.

La chiusura di questo esercizio segnala inoltre un indicatore allarmante: il patrimonio netto consolidato è infatti negativo per circa 4,9 milioni di euro. Questo valore vedrà inoltre un continuo peggioramento fino al 2018.

Il 7 aprile 2015, in seguito al ritardo nell'attuazione della manovra finanziaria conseguente all'accordo di ristrutturazione del debito e al mancato rispetto del livello di fatturato previsto dal Piano Industriale, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto appropriato predisporre un Piano Industriale 2015-2020 insieme alla nuova manovra finanziaria per il quale gli istituti finanziari hanno successivamente dato pieno sostegno al Gruppo.

Il Consiglio di Amministrazione è inoltre ricorso alla procedura di concordato preventivo per la controllata Aimeri Ambiente Srl nell'ottica del risanamento dell'esposizione debitoria e del riequilibrio della situazione finanziaria della controllata.

In virtù di queste considerazioni e delle molteplici incertezze significative riscontrate, i revisori si sono espressi tramite la formula dell'"impossibilità ad esprimere un giudizio" nella relazione di revisione.

Nell'arco del 2016 si è inoltre perfezionata un'operazione straordinaria di affitto d'azienda per cui la Aimeri Ambiente ha affittato alla propria controllata Energeticambiente la *business unit* industriale.

Il perfezionamento dell'operazione di ristrutturazione del debito finanziario della Biancamano e degli effetti del concordato preventivo della controllata Aimeri Ambiente avrà luogo nei primi mesi del 2018 prevedendo un conseguente patrimonio netto consolidato positivo.

Al 31 dicembre 2016, la Biancamano ha assistito ad una ulteriore e costante diminuzione dei ricavi netti di vendita da 114 milioni di euro del 2015 a 92 milioni di euro nel 2016, comportando dunque un calo del 20%. Questa riduzione è accompagnata da un'altrettanta riduzione dei costi della produzione per lo stesso importo percentuale.

L'EBITDA presenta, in continuità con l'esercizio precedente, un importo con segno negativo, seppur in lieve miglioramento, imputabile all'assenza di svalutazione crediti e accantonamento a fondi rischi e oneri recepiti integralmente nel corso dell'esercizio 2015.

Anche gli indici di redditività risultano in lieve miglioramento seppur con segno negativo ma l'indicatore più preoccupante è l'indebitamento. La società presenta infatti un importo di 355 milioni di euro di debiti di cui 308 milioni sono debiti correnti. Il patrimonio consolidato presenta ancora un valore negativo in peggioramento rispetto all'esercizio precedente.

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato nel corso del 2016 e dei primi mesi del 2017, di non poter assumere alcuna decisione circa l'approvazione del bilancio di esercizio chiuso al 31 dicembre 2016 poiché ha ritenuto opportuno, una volta intervenuto il deposito da parte di Aimeri Ambiente della domanda di concordato preventivo in continuità, ai fini di una più compiuta analisi del presupposto della continuità aziendale, attendere la preventiva ammissione alla procedura concordataria della controllata da parte del Tribunale di Milano, avvenuta poi con decreto del 18 maggio 2017<sup>119</sup>.

La condizione economico e finanziaria della Biancamano è strettamente legata, in primis, a questo evento quale l'omologa del concordato preventivo in continuità della controllata ma anche dal raggiungimento degli obiettivi economici della stessa. La società è infatti convinta che lo stralcio di una parte significativa del debito grazie alla formula della ristrutturazione dell'indebitamento, la definizione della transazione fiscale con l'Erario e gli accordi

---

<sup>119</sup> Bilancio consolidato Biancamano Spa 2016

paraconcordatari con gli istituti finanziari possano permettere l'eliminazione della condizione definita dall'articolo 2482 del Codice Civile.

Si evidenzia inoltre che la controllata Energeticambiente ha visto sfumare due importanti gare d'appalto in favore del Consorzio Stabile Ambiente 2.0 (di cui Energeticambiente detiene il 70% delle quote) e questa situazione avrà un'incidenza significativa negativa sul conseguimento degli obiettivi previsti dal Piano per il 2017.

In data 10 agosto 2017 la Aimeri Ambiente ha ottenuto l'autorizzazione a predisporre un addendum al contratto di affitto precedentemente predisposto con la sua controllata Energeticambiente, al fine di assicurare la continuità aziendale qualora, per qualsivoglia motivazione, la prevista fusione per incorporazione tra Aimeri Ambiente e Energeticambiente dovesse sfumare. L'appena citato addendum prevede dunque di:

- Estendere il periodo di durata dell'affitto d'azienda fino al primo termine fra la data di efficacia della fusione e il 31 dicembre 2028;
- Incrementare il canone di affitto a partire dal 1 gennaio 2022 con il fine di poter adempiere agli impegni in riferimento agli accordi tra la Aimeri Ambiente e l'Agenzia delle Entrate e l'INPS.

In data 29 settembre 2017 si è perfezionato inoltre l'accordo tra la Aimeri Ambiente e le banche e le società di leasing coinvolte, il quale costituiva infatti condizione di fattibilità del piano concordatario.

Tale accordo prevedeva:

- Il rimborso per cassa di una quota dei crediti verso Aimeri;
- Accollo da parte della Biancamano dei crediti vantati dalle Banche verso Aimeri Ambiente, il quale verrà convertito, congiuntamente al proprio debito, in Strumenti Finanziari Partecipativi convertibili in azioni ordinarie Biancamano;
- Scioglimento dei contratti di leasing stipulati con Aimeri Ambiente e il ricollocamento degli automezzi presso la controllata Energeticambiente.

Nonostante le innegabili e molteplici incertezze dovute principalmente a previsioni future, gli amministratori hanno predisposto il bilancio al 31 dicembre 2017 secondo il presupposto della continuità aziendale.

In data 5 luglio 2018 è stato approvato l'accordo di ristrutturazione del debito della Biancamano Spa e anche la proposta del piano concordatario di Aimeri Ambiente omologata con decreto il 13 aprile 2018, la quale è stata poi approvata a larga maggioranza dai creditori. In virtù dell'omologa alle procedure di ristrutturazione del debito e dell'importante effetto esdebitativo dell'indebitamento previsto per un importo pari a 200 milioni di euro, il Gruppo prevede di avere un patrimonio netto consolidato positivo.

La concreta ripresa del Gruppo è ora subordinata al raggiungimento degli obiettivi economico patrimoniale e finanziari previsti dal piano concordatario della Aimeri Ambiente ma la prospettiva del gruppo Biancamano è ora differente, tanto che anche i revisori, in virtù di queste informazioni relative agli eventi successivi, danno maggiore fiducia alle prospettive del Gruppo. Gli amministratori infatti ritengono che la gestione del rischio della liquidità, ritenuto un rischio dell'attività del Gruppo, possa essere arginata, nell'arco temporale previsto dal Piano 2017-2022, grazie al raggiungimento degli obiettivi prefissati da Aimeri Ambiente ed anche da parte di Energeticambiente. Le previsioni e le assunzioni su cui si basa il piano industriale sono tuttavia oggetto di valutazioni di eventi futuri e, qualora questi non si verificassero, il Gruppo potrebbe risentirne negativamente.

L'esercizio del 2018 presenta una condizione migliorativa in termini di presupposto del *going concern* rispetto ai precedenti esercizi caratterizzati da incertezze in merito ad eventi futuri. Nei primi mesi è stato infatti approvato il processo di ristrutturazione finanziaria e il rafforzamento del Gruppo Biancamano Spa.

Il 25 gennaio 2018 viene aggiornato il Piano Industriale 2017-2022 in quanto, su richiesta dell'Agenzia delle Entrate, è stata ridotta la percentuale di esdebitazione sulla base della transazione fiscale del 2017 passando dal 65% della proposta presentata al 43% prevedendo dunque un maggiore esborso di 3 milioni di euro da corrispondersi in 58 rate trimestrali anziché 40 rate trimestrali come originariamente proposto<sup>120</sup>.

A livello quantitativo, Biancamano Spa al 31 dicembre 2018 presentava una situazione leggermente migliorata rispetto all'esercizio precedente, visibile in prima istanza dal risultato d'esercizio pari ad euro 83 milioni. Tale utile si è registrato in seguito ad un trend di perdite consolidate dal 2012. Questa inversione di rotta è riconducibile ai minori oneri finanziari

---

<sup>120</sup> Bilancio consolidato Biancamano Spa 2018



dovuti allo stralcio dei debiti tributari, previdenziali e commerciali in occasioni degli accordi intervenuti negli esercizi precedenti e omologati nel presente esercizio.

Anche la voce del patrimonio netto registra un miglioramento. Il valore, pur sempre negativo come dal trend degli ultimi cinque anni, risulta inferiore rispetto all'esercizio precedente ed è pari ad euro 32 milioni. In bilancio è stato iscritto il patrimonio netto con segno negativo dal 2014 ed ha visto un continuo peggioramento fino al 2017, in cui il valore registrato era pari ad euro – 115 milioni di euro. L'accordo di ristrutturazione del debito della Biancamano Spa prevede infatti il raggiungimento del patrimonio netto consolidato positivo nei successivi esercizi dunque questo lieve miglioramento permette di riporre delle speranze nella buona riuscita di tale previsione.

L'indebitamento della società risulta in forte miglioramento grazie agli accordi di ristrutturazione del debito e agli effetti del concordato preventivo della Aimeri Ambiente tanto che i debiti a breve termine risultano diminuiti in termini percentuali del 42% rispetto all'esercizio precedente e di 132 milioni di euro in termini assoluti. Viceversa, i debiti oltre l'esercizio sono aumentati in termini percentuali di circa il 31% mentre in termini assoluti sono aumentati di 78 milioni di euro per effetto della procedura di stralcio dei debiti in occasione della ristrutturazione del debito e del concordato preventivo della Aimeri Ambiente, i quali sono stati riclassificati a lungo termine in quanto da soddisfarsi a rate a partire dal 2020.

L'indebitamento del Gruppo Biancamano risulta principalmente esposto con scadenze a breve termine e, in termini qualitativi risulta esposto nei confronti delle banche e di altri finanziatori mentre per quanto riguarda i debiti con scadenza oltre l'esercizio si rifanno principalmente ai debiti tributari e ai debiti verso istituti previdenziali.

La posizione finanziaria netta, che esprime la capacità dell'impresa di generare un livello di cassa adeguato a coprire le esigenze di gestione, presenta un valore negativo pari a 108 milioni di euro ed è sostanzialmente in linea con l'esercizio precedente, dovuto principalmente all'incidenza dei debiti finanziari a breve termine rispetto ai valori della liquidità e dei debiti a medio e lungo termine.

Il capitale circolante netto consolidato vede un forte miglioramento in quanto vi è innanzitutto una inversione del segno rispetto all'esercizio precedente. Il valore risulta infatti con segno positivo pari a 38 milioni di euro (nel 2017 era pari a – 94 milioni di euro). Il significativo incremento riflette la dinamica dei debiti commerciali, tributari e previdenziali che è stata

inevitabilmente influenzata dall'esdebitamento nell'ambito del concordato preventivo di Aimeri Ambiente e dell'accordo di ristrutturazione dei debiti della Biancamano<sup>121</sup>.

I ricavi delle vendite presentano un lieve calo ma sono sostanzialmente in linea con l'esercizio precedente.

L'utile d'esercizio registrato è principalmente riconducibile alla rilevante contrazione degli oneri finanziari e alla realizzazione dei proventi/oneri straordinari. Nel 2017 infatti gli oneri finanziari erano pari ad 1,8 milioni di euro mentre nel 2018 risultano pari a 500 mila euro, un calo in termini percentuali del 72%, riconducibili sempre agli accordi di ristrutturazione del debito e al concordato della controllata ma, nello specifico, riconducibili all'accordo con le banche intercorso nel 2017. Per quanto riguarda invece i proventi/oneri straordinari si è registrato un'inversione del segno nella presente voce. Al 31 dicembre 2017 infatti il valore era negativo per un importo pari a 1,9 milioni di euro mentre al 31 dicembre 2018 il valore è positivo per un importo pari a 86 milioni di euro.

Il valore dell'EBITDA è in netto rialzo rispetto agli esercizi precedenti, tenendo altresì conto che nel 2016 lo stesso valore aveva segno negativo di importo pari a oltre 5 milioni di euro. È un segnale incoraggiante in quanto rappresenta, in maniera oggettiva, essendo esclusi gli ammortamenti, gli accantonamenti e le svalutazioni che sono componenti di stima, il flusso monetario "potenziale" della gestione caratteristica.

Tale valore al 31 dicembre 2018 presenta infatti un valore di quasi 3,5 milioni di euro mentre al 31 dicembre 2017 il valore era di 0,9 milioni di euro.

Il Consiglio di Amministrazione della Società ha ritenuto opportuno rinviare l'approvazione del progetto di bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2018. In particolare, il differimento si è reso necessario in quanto le società del Gruppo hanno deciso di attendere prima la formale intervenuta efficacia giuridica degli Accordi Banche e Leasing<sup>122</sup>.

In data 21 novembre 2019 gli Accordi con gli Istituti Finanziaria sono diventati pienamente efficaci e conseguentemente in data 5 maggio 2020 tramite Assemblea Ordinaria è stato approvato il bilancio consolidato al 31 dicembre 2018.

---

<sup>121</sup> Bilancio consolidato Biancamano Spa 2018

<sup>122</sup> Bilancio consolidato Biancamano Spa 2018

La società di revisione, in virtù di quanto definito in sede di bilancio, esprime il proprio parere favorevole in merito alla rappresentazione veritiera e corretta della situazione economico, patrimoniale e finanziaria.

Gli amministratori hanno esplicitato nel bilancio in modo chiaro le condizioni in cui versa il Gruppo. La Biancamano Spa presenta infatti una condizione di difficoltà dovuta principalmente ad un elevato indebitamento che potrebbe parzialmente risolversi tramite le procedure messe in atto al fine di effettuare un cambio di rotta.

È stato infatti omologato il concordato preventivo per la controllata Aimeri Ambiente ed è stato approvato l'accordo di ristrutturazione del debito della Biancamano così da potersi riorganizzare con un minor carico.

Queste azioni sono risultate condizione necessaria al fine di poter garantire la continuità aziendale. Negli esercizi precedenti, quando gli accordi di ristrutturazione e la procedura di concordato preventivo non erano ancora definitive infatti i revisori si sono espressi in maniera sistematica tramite l'"impossibilità ad esprimere un giudizio", contemplato tra le *modified opinions* come previsto dal principio di revisione ISA Italia 705.

Gli amministratori, consapevoli dell'importanza di tali azioni sulle sorti del Gruppo, hanno persino rinviato l'assemblea di approvazione del bilancio consolidato in attesa della definizione delle procedure in atto con il fine di offrire una più chiara lettura delle condizioni aziendali.

Con l'omologa del concordato preventivo e l'esecuzione dell'accordo di ristrutturazione del debito i revisori hanno potuto esprimersi diversamente rispetto agli esercizi precedenti. In merito al bilancio sul 31 dicembre 2018, la società di revisione Kreston GV ha potuto esprimere un parere favorevole con richiamo d'informativa.

Il revisore ha infatti la possibilità di richiamare l'attenzione del lettore del bilancio su un aspetto che, sebbene appropriatamente presentato o oggetto di appropriata informativa nel bilancio, riveste un'importanza tale da risultare fondamentale ai fini della comprensione del bilancio stesso da parte degli utilizzatori<sup>123</sup>.

In questo specifico caso, la società di revisione ha voluto richiamare l'attenzione degli *users* su quanto espresso dagli amministratori nei seguenti paragrafi:

---

<sup>123</sup> Principio di revisione internazionale ISA Italia 706 "Richiami d'informativa e paragrafi relativi ad altri aspetti nella relazione del revisore indipendente" paragrafo 4

- Valutazioni sulla continuità aziendale;
- Evoluzione prevedibile della gestione;
- Fatti di rilievo intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio.

All'interno di questi paragrafi si racchiudono pertanto i concetti *clou* alla base delle considerazioni per la redazione del bilancio. Risultano fondamentali poiché attengono alla sfera del presupposto del *going concern* che, oltre ad essere un principio di redazione del bilancio, è un aspetto rilevante anche per gli stakeholders interessati ad investire in tale società. Se la società risulta non rispettare il presupposto della continuità aziendale allora significa che non sarà meritevole di investimento poiché il bilancio dovrà essere redatto secondo il principio di liquidazione e non più secondo il principio tale per cui l'impresa gode di buona salute e prevede possa operare in un futuro prevedibile in qualità di attività in funzionamento.

Nella relazione di revisione, la Kreston GV ha voluto riportare, tra gli aspetti chiave della revisione, la valutazione dell'appropriatezza del presupposto della continuità aziendale, richiamando alla correttezza dell'applicazione del principio in virtù del positivo progredire delle procedure di ristrutturazione e dell'intervenuta efficacia degli Accordi Banche e Leasing, tenuto altresì conto dell'importante ulteriore effetto esdebitativo dell'indebitamento finanziario atteso nelle modalità previste dai predetti piani che consentiranno al Gruppo di avere un patrimonio netto consolidato positivo<sup>124</sup>.

Consapevoli delle incertezze dovute dalle stime dei risultati prospettici, la società di revisione ha voluto approfondire varie tematiche tra cui:

- l'esame dello stato di avanzamento della procedura concordataria della Aimeri Ambiente;
- l'esame dello stato di avanzamento dell'accordo di ristrutturazione dei debiti omologato;
- i piani d'azione futuri della Direzione in tema di continuità aziendale;
- I principali scostamenti tra i dati previsionali per l'esercizio 2018 e quelli consuntivi per il medesimo esercizio;
- L'analisi degli eventi occorsi successivamente alla data di riferimento del bilancio che forniscano elementi informativi e documentali utili alla valutazione del presupposto della continuità aziendale.

---

<sup>124</sup> Relazione di revisione Biancamano Spa 2018 - Kreston GV Italia Spa

Anche il Collegio Sindacale, nel pieno rispetto dei suoi poteri, si è espresso positivamente in tema di *going concern*.

*“I principi contabili utilizzati riflettono la piena operatività di Biancamano nel prevedibile futuro essendo applicati nel presupposto della continuità aziendale e sono conformi a quella applicati nella redazione del bilancio d’esercizio 2018”.*

### **3.2.3. – Considerazioni in merito ai casi aziendali analizzati**

La scelta dei casi aziendali analizzati nel presente elaborato è stata basata sulla tipologia di giudizio espresso dalla società di revisione. L’intento è stato dunque quello di individuare una società che, in virtù di una difficoltosa condizione economico, patrimoniale e finanziaria, avesse ricevuto una *modified opinion* in merito al presupposto della continuità aziendale e un’altra società che, in virtù di una situazione migliorativa rispetto al precedente caso presentato, avesse ricevuto una *unmodified opinion* in merito al presupposto del *going concern*.

Le società analizzate presentano entrambe un elevato tasso di indebitamento, i ricavi di vendita in forte calo negli ultimi anni e un patrimonio netto consolidato negativo.

La Stefanel Spa presenta un indebitamento elevato tanto che i soli ricavi delle vendite registrati negli esercizi non risultano sufficienti nemmeno a coprire i debiti a breve termine.

Il patrimonio netto consolidato presenta un dato allarmante quale il valore negativo per 23,7 milioni di euro. A differenza degli esercizi precedenti che registravano un valore positivo.

Il risulta d’esercizio al 2016 registra una perdita consolidata di 25 milioni di euro presentando una diminuzione in termini assoluti di 17,6 milioni di euro rispetto all’esercizio precedente. Questo valore presenta peraltro un trend negativo dal 2008.

La società ha provveduto a richiedere un accordo di ristrutturazione del debito nel corso del 2016.

La Biancamano Spa presenta anch'essa un indebitamento elevato. Il patrimonio netto consolidato presenta un valore negativo dal 2014 anche se viene registrato un lieve miglioramento nel 2018.

Il bilancio d'esercizio al 2018 registra un utile di 83 milioni di euro, un'inversione di rotta rispetto agli esercizi precedenti che presentavano invece un trend di perdite dal 2012.

La presente società nel corso degli esercizi ha ottenuto l'omologa alla ristrutturazione del debito e l'omologa al concordato preventivo per la controllata Aimeri Ambiente.

Le relazioni di revisione presentate per questi due casi esprimono pareri delle società di revisione divergenti in quanto la discriminante è rappresentata dall'incertezza rilevata in merito al presupposto della continuità aziendale.

Un aspetto che accomuna le società analizzate è l'incertezza dimostrata dai revisori in merito ai piani industriali. Nonostante il management delle società avessero predisposto dei *budget* previsionali, le società di revisione incaricate non li hanno ritenuti utili e sufficienti a garantire la realizzabilità dei piani stessi. Secondo questi infatti non è possibile prevedere l'esito di azioni basate su eventi futuri e incerti poiché risentono di molteplici variabili poco controllabili.

Nel caso della Stefanel Spa, la società di revisione Ernst and Young ha preferito esprimersi tramite l'"impossibilità ad esprimere un giudizio" anche in virtù del Piano Industriale 2016-2022 ritenuto particolarmente ottimistico visto l'andamento economico, patrimoniale e finanziario alla data di redazione del piano.

Nel caso della Biancamano Spa, la società di revisione Kreston GV ha preferito esprimersi con parere favorevole solamente quando le procedure fossero state omologate così da potersi affidare ad una condizione di maggiore certezza e chiarezza. Antecedente a questo evento, il management aveva predisposto un piano industriale 2017-2022 che non aveva tuttavia convinto la società di revisione tanto che si era espressa in termini di "impossibilità ad esprimere un giudizio".

Volendo offrire uno sguardo a quanto emerso successivamente alle date analizzate nel presente elaborato, si intende riportare di seguito una breve *overview* dei giudizi delle società di revisione incaricate negli esercizi successivi.

In merito al Gruppo Biancamano Spa, la società di revisione sul bilancio del 31 dicembre 2019, ha voluto mantenere la linea di giudizio espressa l'esercizio precedente, ossia attraverso un parere favorevole con richiamo d'informativa.

Il positivo progredire delle procedure di ristrutturazione e dell'intervenuta efficacia degli Accordi Banche e Leasing in data 21 novembre 2019, tenuto conto dell'importante effetto esdebitativo dell'indebitamento finanziario atteso che consentirà al Gruppo di avere un patrimonio netto consolidato positivo<sup>125</sup>, hanno permesso al Consiglio di Amministrazione di adottare il presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio.

L'incertezza in merito alla continuità aziendale è legata all'implementazione dei piani previsti dall'omologato concordato preventivo con continuità della controllata Aimeri Ambiente e dell'omologato Accordo di Ristrutturazione di Biancamano Spa per il raggiungimento degli obiettivi economici.

La società di revisione si è così espressa attraverso una *unmodified going concern opinion* affermando che la *disclosure* di bilancio proposta era appropriata ed esprimeva correttamente le condizioni economico, patrimoniali e finanziarie del Gruppo. Ritiene tuttavia necessario richiamare l'attenzione dei lettori sul paragrafo del bilancio denominato "Valutazione sulla continuità aziendale" con il fine di garantire una maggiore consapevolezza delle condizioni del Gruppo ai soggetti interessati.

Per quanto riguarda invece la Stefanel Spa, l'analisi riferita al periodo successivo a quello di analisi è di particolare interesse visti i recenti sviluppi.

In occasione dell'esercizio successivo a quello analizzato dal presente elaborato, ossia in riferimento al bilancio sul 31 dicembre 2017, la società di revisione incaricata si è espressa tramite una *unmodified going concern opinion*.

Ernst and Young, nello svolgimento del processo di revisione, ha rilevato un'incertezza significativa tale da poter far sorgere dubbi significativi sulla capacità della società di continuare ad operare come entità in funzionamento.

Tali incertezze fanno riferimento alle modalità e alle tempistiche di realizzazione delle previsioni di crescita previste dal piano industriale 2016-2022. La società di revisione ritiene infatti che Stefanel Spa potrebbe non essere in grado di raggiungere gli obiettivi prefissati date le condizioni economiche della stessa società.

L'inversione di giudizio della società di revisione rispetto all'esercizio precedente, che si intende ricordare essere stata una *modified opinion* quale la dichiarazione di impossibilità ad esprimere un giudizio, è principalmente dovuta al completamento dell'operazione di

---

<sup>125</sup> Bilancio consolidato Biancamano Spa 2019

ristrutturazione finanziaria e del rafforzamento patrimoniale di Stefanel Spa intervenuta nel corso del 2017.

Tale operazione era considerata infatti il prerequisito per il rilancio previsto dal Piano industriale 2016-2022.

In virtù di quanto appena descritto, la società di revisione ha espresso un giudizio positivo senza rilievi evidenziando l'incertezza significativa relativa alla continuità aziendale.

Nell'arco di un anno le condizioni di Stefanel Spa peggiorano drasticamente, tanto che nel mese di dicembre 2018 è costretta a chiedere il concordato preventivo in bianco o con riserva.

Il Consiglio di Amministrazione, preso atto della situazione patrimoniale della società al 30 settembre 2018, dalla quale emerge una perdita complessiva di 20,9 milioni di euro e un patrimonio netto di euro 7,5 milioni, ha proposto e successivamente deliberato in Assemblea, di rinviare ogni decisione in merito alla situazione patrimoniale della Società all'esito del processo di riorganizzazione aziendale in corso<sup>126</sup>.

Nel mese di giugno 2019, dopo il rifiuto da parte della maggioranza dei creditori al piano concordatario, la società ha depositato istanza di rinuncia alla procedura di concordato preventivo presentando invece un'istanza per la dichiarazione dello stato di insolvenza propedeutica all'ammissione alla procedura di amministrazione straordinaria.

In data 12 settembre 2019, il Tribunale di Venezia ha ammesso Stefanel Spa alla procedura di amministrazione straordinaria. Ma la pandemia da coronavirus e il successivo *lockdown* con la chiusura anche di tutti i negozi Stefanel sul territorio, hanno ulteriormente deteriorato la situazione economica.

Il commissario straordinario incaricato ha voluto accelerare i tempi proponendo la vendita dell'intero perimetro del gruppo, senza ricevere tuttavia proposte soddisfacenti.

Nel dicembre 2020 un fulmine a ciel sereno colpisce Stefanel Spa. Una proposta vincolante potrebbe salvare definitivamente la società dal baratro: il Gruppo OVS.

La trattativa si conclude positivamente e il benestare da parte del Ministero dello Sviluppo Economico permette così a Stefanel Spa di sperare in una rinascita.

L'evento in questione avrà delle ripercussioni rilevanti anche in termini di emissione dell'*opinione* da parte dei revisori sul prossimo bilancio.

---

<sup>126</sup> Ganz B., "Stefanel rinuncia al concordato preventivo, al via iter amministrazione straordinaria", Il Sole 24 Ore, 5 giugno 2019



L'acquisizione di OVS offrirà una differente percezione del presupposto della continuità aziendale precedentemente accostato al concetto di "incertezza significativa".

La società di revisione incaricata quale tipologia di giudizio esprimerà sul bilancio in virtù di tale cambiamento?

## CONCLUSIONI

Le condizioni economiche a livello mondiale degli ultimi anni evidenziano come l'attività di revisione legale dei conti evolva in funzione degli stimoli prodotti dalle trasformazioni delle condizioni nel tempo.

La crisi economica del 2008 ad esempio ha portato alla luce i rilevanti effetti del *credit crunch* sulla capacità delle imprese di permanere in condizione di continuità aziendale tanto da spingere lo IAASB ad emanare lo *staff audit practice alert* con il fine di richiamare l'attenzione dei revisori sull'importanza dell'analisi del presupposto del *going concern*, prima ritenuta un'attività di secondaria importanza.

La continuità aziendale richiama la capacità dell'impresa di operare in condizioni di funzionamento per un futuro prevedibile senza che vi si presentino situazioni tali da richiederne la messa in liquidazione.

Con l'introduzione del nuovo Codice della crisi d'impresa viene posta un'ulteriore attenzione al presupposto della continuità aziendale attraverso l'adozione di nuovi indicatori volti a prevenire le condizioni di disequilibrio.

In un contesto macro economico in continuo cambiamento è infatti importante conoscere e monitorare gli equilibri aziendali e per fare ciò il legislatore ha voluto affidare maggiori responsabilità agli organi di controllo così da poter garantire un'adeguata disclosure di bilancio utile ai soggetti interessati. Nello specifico i revisori e le società di revisione hanno il compito di analizzare ed individuare le incertezze significative verificando inoltre che gli amministratori ne abbiano data evidenza appropriata nel bilancio.

In merito a quanto esposto nel bilancio, il revisore, sulla base degli elementi probativi raccolti, deve esprimere un giudizio nella relazione di revisione, il quale può essere una *modified going concern opinion* oppure una *unmodified going concern opinion*.

Nel caso di Stefanel Spa, la prima azienda quotata analizzata, il bilancio del 2016 era stato predisposto sulla base presupposto della continuità aziendale ma in quell'occasione, nella relazione di revisione, la società di revisione, viste le molteplici incertezze significative rilevate in virtù della particolare condizione di crisi aziendale, ha riportato una *modified going concern opinion* attraverso l'impossibilità di esprimere un giudizio.

Nel caso di Biancamano Spa, la seconda azienda quotata analizzata, il bilancio del 2018 era stato predisposto anch'esso secondo il presupposto della continuità aziendale e la società di revisione in questione ha apportato nella relazione di revisione una *unmodified going concern opinion* attraverso il giudizio positivo con richiamo d'informativa, in quanto, nonostante l'incertezza significativa riscontrata, la società di revisione ha ritenuto il presupposto del *going concern* e la *disclosure* di bilancio appropriati.

La valutazione del presupposto della continuità aziendale è di rilevante importanza in quanto le crisi aziendali comportano il diffondersi di effetti negativi non solo nel contesto economico dell'impresa stessa bensì anche nell'intero sistema economico.

Monitorare le condizioni aziendali anticipando tali ripercussioni potrebbe essere la chiave al fine di scongiurare situazioni di crisi irreversibile.

## BIBLIOGRAFIA

- Airoidi G., Brunetti G., Coda V., *“Economia Aziendale”*, Il Mulino, Bologna (1994).
- Amodeo D., *“Ragioneria generale delle imprese”*, Giannini Editore 2003.
- Banca d'Italia/Consob/Isvap - *“Informazioni da fornire nelle relazioni finanziarie sulla continuità aziendale, sui rischi finanziari, sulle verifiche per riduzione di valore delle attività e sulle incertezze nell'utilizzo delle stime”* - Doc. n. 2 del 6 Febbraio 2009.
- Bauco C., *“Sindaci e revisori legali: la nuova disciplina degli incarichi a seguito delle modifiche dell'art. 379 del Codice della Crisi”*, Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, 15 ottobre 2020.
- Bertini U. *“Introduzione allo studio dei rischi in economia aziendale”*, Giuffrè Editore, Milano.
- Bruno M., *“Il coinvolgimento degli organi di controllo nella crisi d'impresa alla luce del Decreto Legislativo 12 gennaio 2019, n.14”*, Rivista dei Dottori Commercialisti, giugno 2019 n.2 di aprile.
- Cantoni E., *“La capacità segnaletica degli indici di bilancio. Riscontri empirici in condizioni di disequilibrio gestionale”*, Franco Angeli, 2007.
- Coda V., *“Aree critiche e rischio del finanziatore”* 1976.
- Cosa (1987), *“Le tappe critiche dei processi di ristrutturazione aziendale”* Giuffrè Editore, Milano.
- Decreto Ministeriale del 28 gennaio 2015, *“Costituzione Commissione per elaborare proposte di interventi di riforma, ricognizione e riordino della disciplina delle procedure concorsuali”*.
- Feldmann D., Read W. J., *“Going concern audit opinions for bankrupt companies – impact of credit rating”*, volume 28, n.4, 2013
- Fondazione Aristeia – Istituto di Ricerca dei Dottori Commercialisti, Documento n.12, *“L'equilibrio finanziario”*.
- Fondazione Luca Pacioli, *“Disposizioni in materia fallimentare previste dal Decreto-legge 14 marzo 2005, n.35. Disposizioni urgenti nell'ambito del piano di azione per lo sviluppo economico, sociale e territoriale”*.

- Ganz B., *“Stefanel rinuncia al concordato preventivo, al via iter amministrazione straordinaria”*, Il Sole 24 Ore, 5 giugno 2019.
- Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana, Decreto Legislativo n. 14 del 12 gennaio 2019.
- Giacosa E., Mazzoleni A., *“I modelli di previsione dell’insolvenza aziendale. Efficacia predittiva, limiti e prospettive di utilizzo”*, G. Giappichelli Editore 2018.
- Giuseppe Morbidelli, *“La cultura negli anni ‘30”*, Passigli Editore.
- Guatri L., *“Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore”*, EGEA 1995.
- Guatri L. (1986), *“Crisi e risanamento delle imprese”*, Giuffrè Editore.
- IAS 1
- IAS 10 - *“La continuità aziendale”*.
- Legge n.40/2020 nella Gazzetta Ufficiale del 6 giugno 2020.
- Maffei. M. *“Il principio della continuità aziendale e il controllo della sua corretta applicazione”*, Giappichelli Editore – Torino, 2017.
- Mandurino K., *“Stefanel alla svolta, torna la redditività”* Il Sole 24 Ore – Finanza e Mercati – 5 aprile 2015.
- Martorano F. *“L’azienda”*, Giappichelli Editore, Torino 2010.
- Marcello R., *“L’accertamento della continuità aziendale nella crisi d’impresa: metodologie e prassi professionali”*, 2015.
- Mastromarino M., *“La continuità aziendale e i sistemi contabili”*, SEAC, settimana professionale n.12 del 27.03.2019.
- Matranga G., *“Il rischio di continuità aziendale nel bilancio IAS ed in quello OIC”*, Fondazione dei Dottori Commercialisti di Milano n.47 del 2006.
- Ministero dello Sviluppo Economico, *“Decreto Liquidità – Nuove misure per le imprese”*.
- Novellini V. *“La scommessa di Biancamano: l’incognita si chiama debito”* Il Sole 24 Ore, 8 settembre 2009.
- OIC 5 – *“Bilanci di liquidazione”*.
- OIC 10 - *“Rendiconto finanziario”*.
- OIC 11 – *“Finalità e postulati del bilancio d’esercizio”*.
- OIC 29 – par. 59 c) *“Fatti intervenuti dopo la chiusura dell’esercizio”*.
- Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Roma – *“La continuità aziendale”*.

- Pavesi F., *“A Stefanel serve il cavaliere bianco”* Il Sole 24 Ore – Finanza e Mercati – 6 settembre 2016.
- Perotta R., *“Il Collegio Sindacale: natura del controllo e competenze richieste”*, 2007.
- Piciocchi P., *“Crisis management e Crisis communication. La rilevanza della comunicazione nella gestione delle crisi d’impresa”*, G. Giappichelli Editore, 2017.
- Pontani F., *“Il bilancio di esercizio delle società di capitali”*, CEDAM, 2013.
- Principio di Revisione ISA Italia 570 *“Continuità aziendale”*.
- Principio di Revisione internazionale ISA Italia n.200 *“Obiettivi generali del revisore indipendente e svolgimento della revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali ISA Italia”*.
- Principio di revisione internazionale ISA Italia 700 *“Formazione del giudizio e relazione sul bilancio”*.
- Principio di revisione internazionale ISA Italia 705 *“Modifiche al giudizio nella relazione del revisore indipendente”*.
- Principio di revisione internazionale ISA Italia 706 *“Richiami d’informativa e paragrafi relativi ad altri aspetti nella relazione del revisore indipendente”*.
- Raccomandazione dell’UE 2014/135/UE del 12 marzo 2014, *“Nuovo approccio dell’UE nella gestione del fallimento delle imprese e dell’insolvenza”*.
- Regolamento dell’Unione Europea 2015/848 del 20 maggio 2015 relativo alle procedure di insolvenza.
- Sandri S., Bozzi S., 2004, *“Economia e gestione delle imprese”*, McGraw-Hill, Milano.
- Sostero U., Ferrarese P., Mancin M., Marcon C., *“L’analisi economico-finanziaria di bilancio”*, Giuffrè Editore.
- Spiotta M., *“Continuità aziendale e doveri degli organi sociali”*, Giuffrè Editore, 2017.
- Studio Verna – Società Professionale, *“Il nuovo codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza”*, Maggioli Editore.
- Vanstraelen A., *“Auditor economic incentives and going-concern opinions in a limited litigious Continental European business environment: empirical evidence from Belgium”* vil. 32, 2002.
- Villani A., Amaturò B., Acunzo G., Meloni M. *“Continuità aziendale: correnti sviluppi nell’ambito dei principi contabili”* Rivista dei Dottori Commercialisti n. 4/2018.

## SITOGRAFIA

- Banca dati AIDA Bureau Van Dijk
- Bilancio consolidato Stefanel Spa 2016
- Bilancio consolidato Stefanel Spa 2017
- Bilancio consolidato Biancamano Spa 2016
- Bilancio consolidato Biancamano Spa 2018