



Università
Ca'Foscari
Venezia

Corso di Laurea Magistrale
in Amministrazione, Finanza e Controllo

Tesi di Laurea Magistrale

La relazione sulla gestione.

Relatrice

Ch.ma. Prof.ssa. Maria Silvia Avi

Laureanda

Martina Morin

Matricola 860360

Anno Accademico

2020 / 2021

SOMMARIO.

INTRODUZIONE.....	1
<i>CAPITOLO I. .. Evoluzione normativa: dalla relazione degli amministratori alla relazione sulla gestione.....</i>	3
<i>1.1. La relazione degli amministratori.....</i>	<i>5</i>
<i>1.2. La relazione sulla gestione: il D.Lgs. n. 127/1991 e le sue conseguenti modifiche.</i>	<i>11</i>
<i>1.3. La normativa attuale: dal D.Lgs. n. 32/2007 al D.Lgs. n. 139/2015.....</i>	<i>19</i>
<i>1.4. Soggetti obbligati alla relazione sulla gestione e casistiche di esonero.....</i>	<i>24</i>
<i>1.5. La normativa internazionale. IFRS: Practice Statement Management Commentary....</i>	<i>26</i>
<i>1.6. Le comunicazioni agli stakeholders: quando le sole informazioni del bilancio d’esercizio non sono più sufficienti.</i>	<i>30</i>
<i>CAPITOLO II. I contenuti della relazione sulla gestione secondo l’art. 2428 c.c.</i>	33
<i>2.1. Le informazioni di carattere generale.....</i>	<i>35</i>
<i>2.1.1. L’analisi fedele, equilibrata ed esauriente della situazione della società, dell’andamento e del risultato di gestione.....</i>	<i>36</i>
<i>2.1.2. Rischi ed incertezze a cui la società è esposta.....</i>	<i>39</i>
<i>2.1.3. Gli indicatori finanziari e non finanziari.....</i>	<i>44</i>
<i>2.1.3.1. Gli indicatori finanziari.....</i>	<i>57</i>
<i>2.1.3.2. Gli indicatori non finanziari.....</i>	<i>70</i>
<i>2.1.3. Informazioni attinenti all’ambiente ed al personale.....</i>	<i>75</i>
<i>2.2. Le informazioni di carattere specifico.....</i>	<i>81</i>
<i>2.2.1. Le attività di ricerca e sviluppo.....</i>	<i>82</i>
<i>2.2.2. I rapporti con le imprese del gruppo.....</i>	<i>84</i>
<i>2.2.3. Le azioni proprie e azioni o quote di società controllanti.....</i>	<i>87</i>
<i>2.2.4. L’evoluzione prevedibile della gestione.....</i>	<i>89</i>
<i>2.2.5. Gli strumenti finanziari in uso.....</i>	<i>90</i>

2.2.6. <i>Elenco delle sedi secondarie della società.</i>	94
2.3. <i>Ulteriori informazioni.</i>	94
CAPITOLO III. Il D.Lgs. n. 254/2016: la Disclosure non finanziaria.	101
3.1. <i>L'informativa non finanziaria.</i>	101
3.2. <i>La dichiarazione non finanziaria.</i>	104
3.2.1. <i>Soggetti obbligati.</i>	105
3.2.2. <i>Le tipologie di informazioni da comunicare.</i>	110
3.2.3. <i>Modalità di redazione e comunicazione dell'informativa.</i>	115
3.2.4. <i>Soggetti designati al controllo.</i>	118
3.2.5. <i>Profili sanzionatori.</i>	122
3.3. <i>Conclusioni.</i>	125
CAPITOLO IV. Ulteriori osservazioni.	127
4.1. <i>La relazione sulla gestione e la revisione legale: il giudizio di coerenza.</i>	127
4.2. <i>I vizi della relazione della gestione e le possibili conseguenze sul bilancio d'esercizio.</i>	143
CONCLUSIONI.	157
BIBLIOGRAFIA CITATA E CONSULTATA.	161
SITOGRAFIA CONSULTATA.	174

INTRODUZIONE.

L'importanza delle informazioni rilasciate dalle società negli ultimi anni ha acquisito un ruolo fondamentale a seguito non solo del continuo mutamento del contesto economico, sociale e culturale in cui le imprese si trovano ad operare ma anche delle sempre più frequenti richieste degli stakeholders.

Soci, dipendenti, clienti, fornitori ma anche possibili investitori, attraverso la lettura delle informazioni rese accessibili dall'azienda sono in grado di capire lo stato di salute di essa e di conseguenza prendere le relative decisioni.

Ecco, quindi, che risulta necessaria la presenza di un documento che sia in grado di contenere tutte le principali informazioni richieste e a tal fine il legislatore ha sentito la necessità di disciplinare la relazione sulla gestione.

Pur essendo un allegato che è a corredo del bilancio, questa permette di fornire quelle informazioni che i singoli prospetti contabili non possono dare e rende così l'informativa verso l'esterno più completa.

Grazie ad essa gli stakeholders sono in grado di comprendere quale è la situazione della società ed il suo andamento della gestione e del risultato economico.

Inoltre, visto la presenza di dati non solo consuntivi ma anche prospettici, i portatori d'interesse hanno modo di capire quali sono le strategie e gli obiettivi che l'impresa intende perseguire nel lungo periodo.

Il presente elaborato ha come finalità quella di studiare la funzione ed il contenuto che la relazione sulla gestione ha. Per tale motivo, il primo capitolo verterà l'evoluzione che tale documento ha subito durante gli anni, a livello nazionale, fino ad arrivare all'odierno art. 2428 c.c. e attraverso alcuni cenni, al corrispettivo documento internazionale (il Management Commentary).

Successivamente, nel capitolo 2 verrà analizzato più nello specifico l'art. 2428 c.c. suddividendo le varie informazioni che richiede in generali e specifiche.

Come si avrà modo di vedere, di relativa importanza è stato l'intervento del CNDCEC il quale, a causa dell'ampia discrezionalità lasciata agli amministratori, ha cercato di

omogenizzare la redazione della relazione così da permettere agli stakeholders di poter comparare le relazioni di diverse società operanti nello stesso settore.

Si procederà poi con un rapido excursus del D.Lgs. n. 254/2016 relativo alla disclosure non finanziaria la quale negli ultimi anni sta diventando sempre più importante in quanto le principali richieste informative degli stakeholders sono inerenti ad essa.

Comprendendo ciò, il legislatore ha delineato una nuova dichiarazione che deve essere presentata solamente da determinate imprese, la quale contiene specifiche indicazioni in ambito ambientale, sociale, culturale e sul personale, tutti rientranti nella definizione di Responsabilità Sociale d'Impresa.

Infine, nell'ultimo capitolo verrà trattata in primis l'attività svolta dal revisore legale sulla relazione sulla gestione. Questa riguarda un giudizio di coerenza che il revisore è tenuto a dare circa le informazioni contenute nell'allegato rispetto a quelle contenute nel bilancio.

Successivamente verranno invece trattati gli effetti che i vizi della relazione sulla gestione possono generare nel bilancio. Nello specifico, si analizzeranno alcune tra le principali sentenze in materia per comprendere quando tali carenze informative possano generare la nullità della delibera di approvazione del bilancio e quando, invece, definiscano la sua annullabilità.

CAPITOLO I. Evoluzione normativa: dalla relazione degli amministratori alla relazione sulla gestione.

La relazione sulla gestione, attualmente disciplinata dall'articolo 2428 c.c., è un documento con funzione di completamento ed integrazione del bilancio d'esercizio e per questo motivo viene considerata il suo allegato fondamentale.

Sebbene il bilancio sia senza dubbio il principale mezzo di informazione economica, finanziaria e patrimoniale dell'impresa e che la sua parte qualitativa-contabile sia chiarita nella Nota Integrativa, è parere comune che, in un ambiente in continuo mutamento, tutto ciò non sia sufficientemente adeguato a soddisfare le aspettative dei portatori d'interessi esterni.

Questi, infatti, hanno dimostrato un crescente interesse nell'ottenere informazioni sia di carattere contabile che extra-contabile così da riuscire ad ottenere una corretta conoscenza delle condizioni di salute del sistema aziendale.

È per tale motivo che negli anni la relazione sulla gestione ha subito una forte evoluzione normativa che ha modificato in modo sostanziale il suo contenuto permettendo la riduzione del gap tra le informazioni che vengono pubblicate e quelle richieste dagli stakeholders.

L'analisi della situazione della società, dell'andamento della gestione e del risultato di quest'ultimo è considerata adeguata se, nell'eseguirla, vengono rispettate tre caratteristiche: questa deve essere fedele, equilibrata ed esauriente. Come si avrà modo di vedere nel capitolo 2, per fedeltà si intende non solo la veridicità dei fatti, dei valori e dei commenti inseriti nella relazione ma anche la richiesta di una corretta analisi formale e sostanziale.

La seconda caratteristica, invece, impone agli amministratori di trattare i vari argomenti ad oggetto in base ad una giusta scala proporzionale in base alla loro rilevanza, utilizzando la prudenza sia nel descrivere i risultati conseguiti che quelli previsti.

Infine, l'analisi si può ritenere esauriente se soddisfa il normale bisogno di informazione avvertito dai soggetti destinatari del bilancio d'esercizio e della relazione stessa (De Sarno, 2007)¹.

¹ De Sarno Mario, *La relazione sulla gestione. Ruolo informativo e contenuto della stessa*, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 9-10/2007, pp. 458-459.

Grazie alla presenza delle tre caratteristiche, la relazione sulla gestione presenta una maggiore trasparenza informativa, la quale è frutto dell'introduzione, delle modifiche e dell'abrogazione ed elisione di diverse norme. Castellano ha rinominato questi mutamenti come una "lunga marcia verso la trasparenza"² le cui tappe si possono identificare attraverso: il Codice di Commercio del 1882, il Codice Civile del 1942, la legge n. 216/1974 e il D.Lgs. n. 127/1991 il quale attua la Direttiva n. 78/660/CEE del 25 luglio 1978; a questi testi normativi si devono aggiungere il D.Lgs. n. 32/2007 e il D.Lgs. n. 139/2015 che completano il quadro normativo odierno.

Pertanto, la genesi della relazione sulla gestione si può far risalire al Codice di Commercio del 1882 che, all'art. 176, faceva riferimento ad un documento giustificativo redatto dagli amministratori e successivamente presentato ai sindaci³.

Nessuna specifica relazione era però richiesta ma divenne prassi comune tra gli amministratori di imprese di grandi dimensioni redigere una relazione sull'andamento della gestione come corredo al bilancio d'esercizio (Bagnoli, 2003)⁴.

² Afferma Castellano Gaetano, *La relazione degli amministratori al bilancio d'esercizio*, in *Giurisprudenza Commerciale*, n. 3/1983, p. 307, che: "L'evoluzione della disciplina riguardante il bilancio d'esercizio in generale e la relazione degli amministratori in particolare, può essere chiamata, a buon diritto, la lunga marcia verso la trasparenza: una marcia il cui punto d'arrivo sarà l'attuazione della quarta Direttiva CEE del 31 luglio 1978".

³ L'articolo 176 del Codice del Commercio disponeva che: "gli amministratori devono presentare ai sindaci, almeno un mese avanti il giorno fissato per l'assemblea generale che deve discuterlo, il bilancio dell'esercizio precedente, coi documenti giustificativi (...)".

⁴ Bagnoli Carlo, in *La relazione sulla gestione tra normativa e prassi*, Giuffrè Editore, Milano, 2003, p. 40.

1.1. La relazione degli amministratori.

Con l'entrata in vigore del Codice Civile nel 1942 veniva introdotto per la prima volta l'obbligo in capo agli amministratori di redigere una relazione. Tale vincolo era disciplinato dal terzo comma dell'art. 2423 c.c. il quale stabiliva che: *“il bilancio deve essere corredato da una relazione degli amministratori sull'andamento della gestione sociale”*.

Sebbene tale norma potesse sembrare un miglioramento in fatto di relazione redatta dagli amministratori, in realtà non era così. Il contenuto troppo generale e scarno dell'articolo, la mancanza di disposizioni inerenti al contenuto della relazione stessa e l'inesistenza di ulteriori norme in materia fecero sì che molti amministratori finirono con il redigere relazioni, come afferma Castellano, dal contenuto molto banale, sullo stato dell'economia del paese, sulle condizioni generali del mercato nel quale l'impresa opera ed infine, in modo molto succinto, sull'andamento della gestione stessa⁵.

La lacunosità della normativa generò numerose critiche da parte degli studiosi⁶ che fecero comprendere ai giudici l'esigenza di una disciplina più completa e dettagliata in materia di relazione degli amministratori, la quale rispondesse alle richieste di informativa trasparente degli stakeholders. Ciò si concretizzò in un primo momento attraverso la redazione del “Progetto De Gregorio” e, successivamente, nello schema di disegno di legge denominato “Progetto Marchetti”.

Nel 1965 presso il Ministero di Grazia e Giustizia, la Commissione Interministeriale presieduta dal consigliere De Gregorio presentò un progetto di riforma delle società commerciali, il cui articolo 30 stabiliva quale dovesse essere il contenuto della relazione degli amministratori.

L'articolo determinava al primo comma che: *“Nella relazione degli amministratori prescritta dall'art. 2423 del codice civile⁷ deve essere illustrato l'andamento della gestione nei vari settori in cui la società ha operato, con riferimento al bilancio e al conto dei profitti e delle perdite e con particolare riguardo ai costi, ai prezzi e agli investimenti.”*

⁵ Castellano Gaetano, *La relazione degli amministratori al bilancio d'esercizio*, in *Giurisprudenza Commerciale*, n. 3/1983, p. 310.

⁶ Antonelli Luigi, *La relazione di bilancio vista da un dottore commercialista*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 2/1958, pp. 177-184.

⁷ Articolo 2423 c.c.: *“Il bilancio deve essere corredato da una relazione degli amministratori sull'andamento della gestione sociale”*.

Al secondo comma venivano poi elencate le informazioni che obbligatoriamente dovevano essere contenute nella relazione: “

Dalla relazione devono in ogni caso risultare:

- 1. i criteri seguiti nella valutazione delle varie categorie di beni e le ragioni dell'eventuale modifica di essi rispetto al bilancio del precedente esercizio;*
- 2. i criteri seguiti ammortamenti e negli accantonamenti ai fondi di copertura contro il rischio di svalutazione;*
- 3. le variazioni intervenute nella consistenza delle varie partite dell'attivo e del passivo, con opportuni chiarimenti;*
- 4. i dati relativi al personale dipendente ed agli accantonamenti per indennità di anzianità e trattamento di quiescenza;*
- 5. la ripartizione degli interessi passivi tra prestiti a lungo e prestiti a breve;*
- 6. i prestiti fatti ai soci;*
- 7. i rapporti con le società controllate o collegate e le variazioni intervenute nelle partecipazioni e nei prestiti relativi”.*

Infine, per le sole società quotate, l'articolo 43 del suddetto progetto prevedeva una relazione semestrale sull'andamento della gestione sociale redatta sempre dagli amministratori.

Il testo del “Progetto De Gregorio” venne integrato e modificato nel 1967 a seguito del parere ricevuto da parte del Consiglio Nazionale dell'Economia e del Lavoro (CNEL).

Il nuovo articolo 36, relativo alla relazione degli amministratori, riprese integralmente il testo del precedente articolo 30, con la sola aggiunta di un comma relativo agli amministratori delle società quotate in borsa ai quali veniva richiesto di indicare le azioni della società in loro possesso e le operazioni che avevano compiuto sulle stesse azioni possedute durante l'esercizio in esame.

Nonostante la sua rilevanza, tale progetto non venne mai convertito in legge ma fu comunque utilizzato come base per una nuova proposta di legge presentata nel 1972. Questa nuova proposta era volta a riformare la disciplina delle società per azioni e sostanzialmente riprendeva, all'art. 11, il contenuto del “Progetto De Gregorio” ma con ulteriori modifiche così da rendere ancora più complete e trasparenti le informazioni contenute nella relazione degli amministratori.

Tuttavia, nemmeno tale proposta fu convertita in legge e, di conseguenza, nel 1973 venne istituita una nuova Commissione Interministeriale costituita presso il Ministero per l'industria ed il commercio e presieduta dal consigliere Marchetti.

Il lavoro svolto da tale commissione diede vita al "Progetto Marchetti", ossia un progetto di riforma delle società per azioni quotate, il cui art. 15 definiva il contenuto della relazione degli amministratori mentre l'art. 18 conteneva l'obbligo di redigere la relazione semestrale.

In questi anni, come affermato da Golia⁸, esistevano principalmente due tipologie di relazioni degli amministratori, distinte in base alle dimensioni aziendali a cui si riferivano:

- per le società di grandi dimensioni, per lo più quotate in Borsa, la relazione conteneva in primis uno studio sulla situazione economica nazionale ed internazionale, sul settore di appartenenza della società e solamente in via residuale le informazioni proprie della società richieste dagli investitori esterni ad essa;
- per società a base ristretta, la redazione della relazione era vista come una pura formalità da adempiere. Di conseguenza questa risultava molto concisa e per di più caratterizzata da ampio ricorso ad espressioni standardizzate. Per quanto concerne la descrizione dei criteri di valutazione utilizzati ci si limitava, come succedeva anche nelle società della tipologia precedente, ad una generica affermazione di osservanza delle norme di legge.

In questa situazione di incertezza e di non perfetta trasparenza dell'informativa richiesta dai portatori d'interessi esterni, nel 1974, con l'art. 12 della legge 7 giugno n. 216, fu inserito nel codice civile l'art. 2429-bis, interamente dedicato alla relazione degli amministratori. Per la prima volta il contenuto della relazione veniva giuridicamente determinato e quindi si aveva, come affermato da Sanfilippo: *“ Non una relazione vuota e generica, ma una relazione che fornisca un resoconto della gestione aziendale quale si è svolta nell'esercizio cui il bilancio si riferisce, che narri ed illustri non solo il bilancio ed il conto profitti e perdite, che chiarisca*

⁸ Golia Paolo, *Una componente del sistema informativo d'esercizio: la relazione degli amministratori*, in Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 6/1980, p. 1158.

la natura e la portata delle poste che in essi vi figurino rendendo più comprensibile il simbolismo tecnico del bilancio”⁹.

La formulazione dell’art. 2429-bis c.c. del 1974 era la seguente:

“1. La relazione degli amministratori prescritta dal terzo comma dell'articolo 2423 deve illustrare l'andamento della gestione¹⁰ nei vari settori in cui la società ha operato¹¹, anche attraverso altre società da essa controllate, con particolare riguardo agli investimenti, ai costi e ai prezzi¹². Devono essere anche indicati i fatti di rilievo verificatisi dopo la chiusura dell'esercizio.

2. Dalla relazione devono in ogni caso risultare:

- 1. i criteri nella valutazione delle varie categorie di beni e le loro eventuali modifiche rispetto al bilancio del precedente esercizio;*
- 2. i criteri seguiti negli ammortamenti e negli accantonamenti e le loro eventuali modifiche rispetto al bilancio del precedente esercizio;*
- 3. le variazioni intervenute nella consistenza delle partite dell'attivo e del passivo;*
- 4. i dati relativi al personale dipendente e agli accantonamenti per indennità di anzianità e trattamento di quiescenza;*
- 5. gli interessi passivi, ripartiti tra prestiti a lungo e medio termine e prestiti a breve termine, con separata indicazione di quelli compresi nelle poste dell'attivo;*
- 6. le spese di studio, ricerca e progettazione, le spese di pubblicità e propaganda e le spese di avviamento di impianti o di produzione, iscritte nell'attivo del bilancio, con distinta indicazione del relativo ammontare;*

⁹ Sanfilippo Francesco, *La relazione degli amministratori: strumento informativo della gestione delle società di capitali*, in *Economia e Credito*, n. 3/1986, p. 146.

¹⁰ Lo scopo è quello di far comprendere in che modo l’impresa ha raggiunto i risultati ottenuti, in relazione al contesto sia interno che esterno in cui ha operato.

¹¹ Il legislatore non ha inserito nella norma una definizione di “settore” lasciando agli amministratori la discrezionalità di identificarli attraverso il criterio più idoneo (ad esempio per differenza rispetto alla definizione di “categorie omogenee” data dall’art. 2425 c.c., in base all’area geografica in cui l’impresa opera, ecc.).

¹² Rispettivamente si fa riferimento all’andamento del fabbisogno finanziario, ai costi di acquisto di beni e servizi e ai ricavi di vendita ottenuti dell’impresa.

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

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

Più precisamente, tale articolo prevedeva due diverse tipologie di informazioni: informazioni di carattere generale (disposte dal primo e, parzialmente, dal secondo comma) ed informazioni di carattere specifico puntualmente identificate (secondo e terzo comma).

Tuttavia, la presenza di un elenco di prescrizioni da seguire non doveva essere visto dagli amministratori come un limite alla redazione della relazione; loro avevano, infatti, la possibilità di inserire ulteriori dati in modo da fornire una completa illustrazione dell'andamento della gestione.

Inoltre, queste informazioni richieste diedero al documento una duplice funzione: *“complementare dei dati di bilancio ed illustrativa dell'andamento gestionale dell'impresa. In altri termini, la relazione era deputata a svolgere, contemporaneamente, una funzione quantitativo-esplicativa dei dati contenuti negli schemi di Conto Economico e Stato Patrimoniale e una funzione di tipo qualitativo-discorsiva destinata all'illustrazione dell'andamento gestionale”*¹³.

Come si può notare, l'articolo 2429-bis c.c. seguiva in linea generale la disciplina prevista dal “Progetto Marchetti” ma con alcune differenze:

- la nuova disciplina veniva applicata a tutte le società per azioni, in accomandita per azioni e a responsabilità limitata, cooperative e mutue assicuratrici mentre il Progetto si limitava alle sole società con azioni quotate in borsa;
- il testo dell'art. 2429-bis c.c. non riprendeva l'art. 15, secondo comma, del Progetto Marchetti il quale permetteva di controllare i compensi percepiti da amministratori e sindaci;

¹³ Menicucci Elisa, in *La relazione sulla gestione nel reporting delle imprese; un percorso di lettura e di indagine ispirato dai principi IAS/IFRS*, FrancoAngeli, Milano, 2012, p. 29.

- non sono state mantenute le forme di pubblicità previste dall'art. 18 del Progetto relative alla relazione semestrale; queste erano molto importanti soprattutto per i risparmiatori e gli operatori di borsa in quanto potevano compiere investimenti in modo consapevole.

Ciò nonostante, anche se presentava aspetti negativi, la nuova riforma va valutata positivamente perché assolveva per la prima volta le richieste di chiarezza degli stakeholders.

Successivamente, nel 1983, il contenuto della relazione degli amministratori, normato dal sopracitato articolo, venne ampliato a seguito dell'emanazione di due provvedimenti legislativi in materia tributaria:

- Art. 10, 1° comma, legge n. 72 del 19 marzo 1983 enunciava che: *“Nella relazione al bilancio di esercizio gli amministratori debbono annualmente indicare per quali beni tuttora in patrimonio è stata eseguita in passato rivalutazione monetaria, in base alla presente o a precedenti leggi, e per quale ammontare, e parimenti per quali beni tuttora in patrimonio è stato derogato in passato ai criteri legali di valutazione in base all'art. 2425, terzo comma, c.c., e per quale ammontare”*;
- Art. 2, 6° comma, legge n. 649 del 24 novembre dello stesso anno che stabiliva: *“Nella relazione degli amministratori delle società soggette all'imposta sul reddito delle persone giuridiche si attua una classificazione delle riserve che tenga conto delle differenti conseguenze fiscali della loro eventuale distribuzione ai soci”*.

Ma, la modifica più importante dell'art. 2429-bis c.c. è avvenuta per mezzo dell'art. 18 del DPR n. 30 del 10 febbraio 1986. Questo provvedimento ha aggiunto, alle precedenti sette specifiche richieste, le due seguenti:

“Dalla relazione devono in ogni caso risultare: (...)”

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

Tali nuove richieste sono state introdotte a tutela di creditori e azionisti di minoranza in quanto obbligavano gli amministratori ad una maggiore trasparenza in merito alle operazioni compiute sulle azioni proprie durante l'esercizio in analisi.

In questo modo, la relazione non era più solo un documento a supporto del bilancio ma assumeva anche la funzione di certificato di regolare amministrazione in quanto il management era obbligato a dimostrare la liceità delle operazioni da esso compiute.

1.2. La relazione sulla gestione: il D.Lgs. n. 127/1991 e le sue conseguenti modifiche.

Una delle fasi più importanti riguardanti l'evoluzione normativa in materia di relazione degli amministratori è rappresentata dal D.Lgs. n. 127 del 9 aprile 1991 con cui venivano recepite nell'ordinamento nazionale la IV e la VII Direttive CEE, rispettivamente relative ai bilanci annuali e il bilancio consolidato. Queste avevano l'obiettivo di rendere le disposizioni che regolavano la redazione, la presentazione e la pubblicazione di tali elaborati omogenee negli Stati Membri. Si conclude in questo modo quella che Castellano aveva definito “la lunga marcia verso la trasparenza”¹⁴.

¹⁴ Castellano Gaetano, *La relazione degli amministratori al bilancio d'esercizio*, in *Giurisprudenza Commerciale*, n. 3/1983, p. 307.

L'art. 46 della sopracitata Direttiva, 78/660/CEE del 25/07/1978, disciplinava il contenuto della relazione dell'organo amministrativo, per la prima volta chiamata dal legislatore comunitario: "Relazione sulla gestione"¹⁵.

L'attuazione della normativa comunitaria nell'ordinamento giuridico nazionale portò con sé l'abrogazione dell'art. 2429-bis c.c. per mezzo dell'art. 13 del D.Lgs. 127/1991 e la conseguente scissione della relazione degli amministratori in due atti distinti: la Nota Integrativa, documento integrante del bilancio d'esercizio, e la relazione sulla gestione, componente di corredo al bilancio. In questo modo, le informazioni di carattere non contabile, precedentemente rientranti in un'unica relazione, subirono un ampliamento sia sotto l'aspetto quantitativo che qualitativo.

Successivamente, anche le funzioni proprie della relazione degli amministratori, ossia quella esplicativa e quella complementare, subirono una divisione.

¹⁵ Art. 46 IV Direttiva 78/660/CEE: "Contenuto della relazione sulla gestione.

La relazione sulla gestione deve contenere almeno un fedele resoconto dell'andamento e dei risultati degli affari della società e della sua situazione, e una descrizione dei principali rischi e incertezze che essa deve affrontare.

Tale resoconto deve offrire un'analisi equilibrata ed esauriente dell'andamento e dei risultati degli affari della società e della sua situazione, coerente con l'entità e la complessità degli affari della medesima; l'analisi comporta, nella misura necessaria alla comprensione dell'andamento, dei risultati degli affari della società o della sua situazione, sia gli indicatori finanziari fondamentali di prestazione sia, se del caso, quelli non finanziari pertinenti per l'attività specifica della società, comprese informazioni attinenti all'ambiente e al personale; nell'ambito dell'analisi di cui sopra, la relazione sulla gestione contiene, ove opportuno, riferimenti agli importi registrati nei conti annuali e ulteriori precisazioni in merito ai medesimi.

Tale relazione deve anche contenere indicazioni concernenti:

- a) i fatti di rilievo sopravvenuti dopo la chiusura dell'esercizio;
- b) l'evoluzione prevedibile della società;
- c) le attività in materia di ricerca e di sviluppo;
- d) per quanto riguarda gli acquisti di azioni proprie, le indicazioni di cui all'articolo 22, paragrafo 2, della Direttiva 77/91/CEE.
- e) l'esistenza delle succursali della società (lettera aggiunta dall'art. 11 della Direttiva 89/666/CEE);
- f) in relazione all'uso da parte della società di strumenti finanziari e se rilevanti per la valutazione delle attività, delle passività, della posizione finanziaria e dei profitti e delle perdite,
 - gli obiettivi e le politiche della società in materia di gestione del rischio finanziario, compresa la politica di copertura per ciascuna principale categoria di operazioni attese cui si applica un sistema contabile di copertura, e
 - l'esposizione della società al rischio di prezzo, al rischio di credito, al rischio di liquidità e al rischio di variazione dei flussi finanziari (lettera aggiunta dall'art. 1 della Direttiva 2001/65/CE).

Gli Stati membri possono permettere che le società di cui all'articolo 11 non siano tenute a redigere la relazione sulla gestione, purché forniscano nell'allegato le indicazioni prescritte all'articolo 22, paragrafo 2 della Direttiva 77/91/CEE e concernenti l'acquisizione delle azioni proprie.

Gli Stati membri hanno la facoltà di esonerare le società di cui all'articolo 27 dall'obbligo stabilito al paragrafo 1, lettera b), per quanto attiene alle informazioni di carattere non finanziario".

Il compito esplicativo venne assegnato alla Nota Integrativa, normata dal nuovo art. 2427 c.c.¹⁶, introdotto dall'art. 10 del sopracitato decreto, la quale conteneva le informazioni quantitative necessarie a chiarire ed approfondire le poste di bilancio e le relative valutazioni contabili attraverso l'utilizzo di un linguaggio prevalentemente discorsivo.

¹⁶ L'articolo 2427 c.c. enunciava: "La Nota Integrativa deve indicare, oltre a quanto stabilito da altre disposizioni:

1. i criteri applicati nella valutazione delle voci del bilancio, nelle rettifiche di valore e nella conversione dei valori non espressi all'origine in moneta avente corso legale nello Stato;
2. i movimenti delle immobilizzazioni, specificando per ciascuna voce: il costo; le precedenti rivalutazioni, ammortamenti e svalutazioni; le acquisizioni, gli spostamenti da una ad altra voce, le alienazioni avvenuti nell'esercizio; le rivalutazioni, gli ammortamenti e le svalutazioni effettuati nell'esercizio; il totale delle rivalutazioni riguardanti le immobilizzazioni esistenti alla chiusura dell'esercizio;
3. la composizione delle voci "costi di impianto e di ampliamento" e "costi di ricerca, di sviluppo e di pubblicità", nonché le ragioni della iscrizione ed i rispettivi criteri di ammortamento;
4. le variazioni intervenute nella consistenza delle altre voci dell'attivo e del passivo; in particolare, per i fondi e per il trattamento di fine rapporto, le utilizzazioni e gli accantonamenti;
5. l'elenco delle partecipazioni, possedute direttamente o per tramite di società fiduciaria o per interposta persona, in imprese controllate e collegate, indicando per ciascuna la denominazione, la sede, il capitale, l'importo del patrimonio netto, l'utile o la perdita dell'ultimo esercizio, la quota posseduta e il valore attribuito in bilancio o il corrispondente credito;
6. distintamente per ciascuna voce, l'ammontare dei crediti e dei debiti di durata residua superiore a cinque anni, e dei debiti assistiti da garanzie reali su beni sociali, con specifica indicazione della natura delle garanzie;
7. la composizione delle voci "ratei e risconti attivi" e "ratei e risconti passivi" e della voce "altri fondi" dello Stato Patrimoniale, quando il loro ammontare sia apprezzabile, nonché la composizione della voce "altre riserve";
8. l'ammontare degli oneri finanziari imputati nell'esercizio ai valori iscritti nell'attivo dello Stato Patrimoniale, distintamente per ogni voce;
9. gli impegni non risultanti dallo Stato Patrimoniale; le notizie sulla composizione e natura di tali impegni e dei conti d'ordine, la cui conoscenza sia utile per valutare la situazione patrimoniale e finanziaria della società, specificando quelli relativi a imprese controllate, collegate, controllanti e a imprese sottoposte al controllo di queste ultime;
10. se significativa, la ripartizione dei ricavi delle vendite e delle prestazioni secondo categorie di attività e secondo aree geografiche;
11. l'ammontare dei proventi da partecipazioni, indicati nell'art. 2425, n. 15), diversi dai dividendi;
12. la suddivisione degli interessi ed altri oneri finanziari, indicati nell'art. 2425, n. 17), relativi a prestiti obbligazionari, a debiti verso banche, e altri;
13. la composizione delle voci "proventi straordinari" e "oneri straordinari" del Conto Economico, quando il loro ammontare sia apprezzabile;
14. la composizione delle voci numeri 24 e 25 dell'art. 2425, indicando le ragioni della scelta effettuata;
15. il numero medio dei dipendenti, ripartito per categoria;
16. l'ammontare dei compensi spettanti agli amministratori ed ai sindaci, cumulativamente per ciascuna categoria;
17. il numero e il valore nominale di ciascuna categoria di azioni della società e il numero e il valore nominale delle nuove azioni della società sottoscritte durante l'esercizio;
18. le azioni di godimento, le obbligazioni convertibili in azioni e i titoli o valori simili emessi dalla società, specificando il loro numero e i diritti che essi attribuiscono".

La relazione sulla gestione trovava, invece, la sua nuova regolamentazione nell'art. 2428 c.c. e ad essa veniva affidata la funzione di “*illustrare la situazione della società e dell'andamento della gestione*”¹⁷ nelle sue manifestazioni presenti, passate e future.

Entrando nello specifico dell'art. 2428 c.c. ad essa riferito, si può leggere:

“1. Il bilancio deve essere corredato da una relazione degli amministratori sulla situazione della società e sull'andamento della gestione, nel suo complesso e nei vari settori in cui essa ha operato, anche attraverso imprese controllate, con particolare riguardo ai costi, ai ricavi e agli investimenti.

2. Dalla relazione devono in ogni caso risultare:

- 1. le attività di ricerca e di sviluppo;*
- 2. i rapporti con imprese controllate, collegate, controllanti e imprese sottoposte al controllo di queste ultime;*
- 3. il numero e il valore nominale sia delle azioni proprie sia delle azioni o quote di società controllanti possedute dalla società, anche per tramite di società fiduciaria o per interposta persona, con l'indicazione della parte di capitale corrispondente;*
- 4. il numero e il valore nominale sia delle azioni proprie sia delle azioni o quote di società controllanti acquistate o alienate dalla società, nel corso dell'esercizio, anche per tramite di società fiduciaria o per interposta persona, con l'indicazione della corrispondente parte di capitale, dei corrispettivi e dei motivi degli acquisti e delle alienazioni;*
- 5. i fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio;*
- 6. l'evoluzione prevedibile della gestione.*

3. Entro tre mesi dalla fine del primo semestre dell'esercizio gli amministratori delle società con azioni quotate in borsa devono trasmettere al collegio sindacale una relazione sull'andamento della gestione, redatta secondo i criteri stabiliti dalla Commissione nazionale per le società e la borsa con regolamento pubblicato nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana. La relazione deve essere pubblicata nei modi e nei termini stabiliti dalla Commissione stessa con il regolamento anzidetto”.

¹⁷ Articolo 11 del D.Lgs. n. 127/1991 introduceva l'art. 2428 nel codice civile.

Come si può notare, attraverso questo articolo, tutte le richieste formulate dall'art. 46 della IV Direttiva CEE sono state introdotte nell'ordinamento nazionale. Ne discende quindi che alla relazione sulla gestione *“è stata assegnata la funzione di contestualizzazione delle performance economico-finanziarie settorialmente e complessivamente conseguite durante l'esercizio e al momento della redazione del documento e di quelle conseguibili in futuro, facendo particolare attenzione agli effetti delle operazioni compiute dall'impresa sulle azioni proprie e su quelle delle società controllanti”*¹⁸.

Un'ulteriore osservazione all'articolo è che questo, nel complesso, ha mantenuto la struttura del precedente art. 2429-bis c.c., conservando la divisione del contenuto in informazioni generali e specifiche ma apportando diverse modifiche ed elisioni al testo (dovute in primis alla scomposizione della relazione degli amministratori nei due sopracitati documenti). Procedendo con il confronto tra l'art. 2428 c.c. e l'ex art. 2429-bis c.c. è possibile identificare le seguenti differenze:

- nel primo comma del nuovo articolo è richiesta come informazione di carattere generale la descrizione sia dell'andamento che della situazione della società nel suo complesso e non solamente l'analisi della gestione legata ai settori in cui l'impresa ha operato, assicurando così agli stakeholders un adeguato quadro di sintesi;
- in tutta la nuova normativa il termine *“società controllate”* è stato sostituito dal termine più ampio *“imprese controllate”* per evitare problemi di interpretazione ed il termine *“prezzi”* con il termine *“ricavi”* così da togliere ogni dubbio sull'individuazione dei costi e ricavi di competenza dell'esercizio;
- nel secondo comma vengono riportate le informazioni già contenute nell'articolo abrogato, riordinate ed ampliate. Per esempio, assumono rilevanza i rapporti tra le società del *“gruppo”*, le attività di ricerca e sviluppo, i fatti avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio e la prevedibile evoluzione della gestione (per la prima volta si parla di informazioni prospettiche inserite nella relazione sulla gestione);

¹⁸ Bagnoli Carlo, in *La relazione sulla gestione tra normativa e prassi*, Giuffrè Editore, Milano, 2003, p. 71.

- al terzo comma, la legge prevede la redazione di una distinta relazione, con cadenza semestrale, per le società quotate in borsa con ad oggetto l'andamento della gestione. Rispetto al precedente articolo, che non disponeva nessun parametro da seguire per la sua compilazione, il presente indica invece che gli amministratori, nel redigerla, dovranno seguire i criteri dettati dalla CONSOB;
- infine, è possibile osservare che nell'art. 2428 c.c. non sono riportate le informazioni richieste dall'art. 10, primo comma, L. n. 72/1983¹⁹ e dell'art. 2, sesto comma, L. n. 649/1983²⁰ poiché, con le nuove disposizioni, queste trovano collocazione in Nota Integrativa.

Per quanto riguarda, invece, la relazione sulla gestione a corredo del bilancio consolidato, questa viene regolata dall'art. 40²¹ del D.Lgs. n. 127/1991. Il contenuto minimo richiesto è molto simile a quello regolato dall'articolo del codice civile con la principale differenza che l'analisi della situazione societaria e dell'andamento della gestione, in ambito di consolidato, deve venire svolta in relazione alle imprese del gruppo nel loro complesso.

In conclusione, con l'introduzione del D.Lgs. n. 127/1991, la relazione sulla gestione delle imprese industriali, mercantili e di servizi trovava regolamentazione all'art. 2428 c.c., se era allegata al bilancio d'esercizio, e all'art. 40 del decreto se era a corredo del bilancio consolidato.

¹⁹ Art. 10, 1° comma, legge n. 72 del 19 marzo 1983: "Nella relazione al bilancio di esercizio gli amministratori debbono annualmente indicare per quali beni tuttora in patrimonio è stata eseguita in passato rivalutazione monetaria, in base alla presente o a precedenti leggi, e per quale ammontare, e parimenti per quali beni tuttora in patrimonio è stato derogato in passato ai criteri legali di valutazione in base all'art. 2425, terzo comma, c.c., e per quale ammontare".

²⁰ Art. 2, 6° comma, legge n. 649 del 24 novembre 1983: "Nella relazione degli amministratori delle società soggette all'imposta sul reddito delle persone giuridiche si attua una classificazione delle riserve che tenga conto delle differenti conseguenze fiscali della loro eventuale distribuzione ai soci".

²¹ D.Lgs. n. 127/1991, art. 40: "Il bilancio consolidato deve essere corredato da una relazione degli amministratori sulla situazione complessiva delle imprese in esso incluse e sull'andamento della gestione nel suo insieme e nei vari settori, con particolare riguardo ai costi, ai ricavi e agli investimenti.

Dalla relazione devono in ogni caso risultare:

- a) le attività di ricerca e di sviluppo;
- b) i fatti di rilievo avvenuti dopo la data di riferimento del bilancio consolidato;
- c) l'evoluzione prevedibile della gestione;
- d) il numero e il valore nominale delle azioni o quote dell'impresa controllante possedute da essa o da imprese controllate, anche per il tramite di società fiduciarie o per interposta persona, con l'indicazione della quota di capitale corrispondente".

Infine, dall'analisi della nuova normativa, si può notare come, pur sembrando teoricamente semplice, nella realtà la redazione dei due documenti (Nota e relazione) ha generato non poche complicazioni in quanto agli amministratori era lasciata ancora molta discrezionalità nel soddisfare i vincoli informativi.

Nel complesso però si deve valutare positivamente l'intervento del legislatore in quanto sono stati fissati per la prima volta i limiti informativi del contenuto della relazione sulla gestione e, in modo indiretto, quelli della Nota Integrativa.

Con l'entrata in vigore del D.Lgs. n. 394 del 30 dicembre 2003 il quale attuava la Direttiva comunitaria n. 65/2001²², la normativa in materia di bilancio d'esercizio, consolidato e di relazione sulla gestione subì ulteriori modifiche.

Il sopracitato decreto accoglieva nell'ordinamento nazionale il criterio di valutazione al *fair value*²³ e, per quanto concerne la relazione sulla gestione, ampliava l'art. 2428 c.c. introducendo al secondo comma il punto 6-bis. La nuova formulazione dell'articolo era la seguente: “(...) *Dalla relazione devono in ogni caso risultare: (...)*

6-bis. in relazione all'uso da parte delle società di strumenti finanziari²⁴ e se rilevanti per la valutazione della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico d'esercizio:

- a) gli obiettivi e le politiche della società in materia di gestione del rischio finanziario, compresa la politica di copertura per ciascuna principale categoria di operazioni previste;*
- b) l'esposizione delle società al rischio di prezzo, al rischio di credito, al rischio di liquidità e al rischio di valutazione dei flussi finanziari. (...).”*

²² La Direttiva 2001/65/CE modifica le precedenti Direttive: 78/660/CEE e 86/635/CEE e riguardanti le regole di valutazione dei conti annuali e consolidati di alcuni tipi di società, di banche e di altre istituzioni finanziarie.

²³ Secondo Verna Giuseppe, *Nuove informazioni finanziarie introdotte nella Nota Integrativa e nella relazione sulla gestione*, in *Le Società*, n. 12/2005, p. 1480, per *fair value* si intende: “il valore di scambio di un'attività o di estinzione di una passività fra parti intenzionate e consapevoli in un'ordinaria transazione a breve termine.

Tale valore è normalmente desumibile dai prezzi correnti in un mercato attivo”.

²⁴ La nozione di “strumento finanziario” è definita dallo IAS 32 che enuncia: “A financial instrument is any contract that gives rise to a financial asset of one entity and a financial liability or an equity instrument of another entity”.

L'utilizzo del termine "rilevanti"²⁵ ha generato alcuni problemi interpretativi poiché era necessario capire quando i destinatari dell'informativa contabile ritenevano significativa o meno l'informazione.

Per risolvere ogni dubbio, nel marzo del 2006 venne pubblicato da parte dell'Organismo Italiano di Contabilità il documento OIC 3²⁶ con il quale si cercò di spiegare in che modo chi redigeva la relazione doveva decidere se la situazione in cui si utilizzava lo strumento finanziario era o meno rilevante. Il documento ha lasciato ampia discrezionalità di scelta agli amministratori, chiarendo che questi non avrebbero dovuto utilizzare solamente parametri quantitativi ma che avrebbero dovuto valutare ogni caso attraverso un approccio anche qualitativo. È per tale motivo che il punto 6-bis dell'art. 2428 c.c. è diviso in due classi di informazioni: al punto a) sono inserite le "informazioni qualitative" mentre al punto b) le "informazioni quantitative".

È possibile affermare quindi che il legislatore, con le nuove modifiche del 2003, ha cercato di vigilare sul modo in cui gli strumenti finanziari vengono utilizzati dall'organo amministrativo. Tali nuove informazioni, oltre ad influenzare la situazione economica, patrimoniale e finanziaria della società, permettono ai terzi esterni di prendere decisioni di investimento o disinvestimento in modo consapevole. Si assiste così ad un ulteriore passo avanti verso il soddisfacimento della richiesta di un'informativa sempre più trasparente.

²⁵ Come afferma Bastia Paolo, in *Sistemi di pianificazione e controllo*, Seconda edizione, il Mulino, Bologna, 2008, p. 37: "Per informazione rilevante si intende l'informazione pertinente, densa di significato rispetto al tipo di decisione da formulare, in quanto strettamente utile e in relazione di causa-effetto con tale decisione".

²⁶ OIC 3 intitolato "Le informazioni sugli strumenti finanziari da includere nella Nota Integrativa e nella relazione sulla gestione (artt. 2427-bis e 2428, comma 2, n. 6-bis, c.c.)".

1.3. La normativa attuale: dal D.Lgs. n. 32/2007 al D.Lgs. n. 139/2015.

Con il recepimento della Direttiva n. 2003/51/CE attraverso il D. Lgs. n. 32 del 2 febbraio 2007, il contenuto della relazione sulla gestione ha subito un'ulteriore innovazione. Queste nuove modifiche hanno carattere internazionale poiché le disposizioni sono in linea con quanto stabilito dallo IASB per la redazione del *Management Commentary*.

Inoltre, con la sopracitata Direttiva, il legislatore comunitario continua il processo di armonizzazione contabile iniziato con l'emanazione della Direttiva n. 2001/65/CE, attinente al criterio di valutazione al fair value, e del regolamento n. 1606/2002/CE riguardante l'applicazione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS da parte delle società quotate.

Più esattamente, le disposizioni contenute nella Direttiva n. 2003/51/CE modificarono:

- la IV Direttiva 78/660 in materia di bilancio d'esercizio²⁷;
- la VII Direttiva 83/349 sui bilanci consolidati;
- la Direttiva 86/635 sui bilanci delle banche;
- la Direttiva 91/674 sui bilanci delle imprese di assicurazione.

Con la successiva attuazione nell'ordinamento nazionale del D.Lgs. n. 32/2007 vennero modificate tutte le norme riguardanti la relazione sulla gestione a corredo del bilancio d'esercizio e consolidato delle diverse tipologie d'impresa²⁸.

L'art. 1 del decreto enunciava le variazioni apportate al testo dell'art. 2428 c.c. relativo alla relazione sulla gestione.

²⁷ Nello specifico, anche l'art. 46 della IV Direttiva 78/660/CEE, in materia di relazione sulla gestione è stato modificato dalla nuova Direttiva n. 2003/51/CE.

²⁸ Menicucci Elisa, *La relazione sulla gestione tra fondamenti storico-dottrinali e recenti indirizzi internazionali*, in Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 3/2011, p. 18, afferma che: "La relazione sulla gestione è disciplinata da fonti normative diverse in base alla tipologia di società al cui bilancio la predetta relazione è corredata e pertanto il D.Lgs. n. 32/2007 ha modificato tanto le norme del Codice Civile in materia di bilancio d'esercizio, quanto quelle contenute nel D.Lgs. 127/1991, art. 40, nella parte recante l'attuazione della Direttiva 83/349/CEE in materia di bilancio consolidato; quelle del D.Lgs. n. 87/1992, art. 3, con riguardo agli istituti finanziari e del D.Lgs. n. 209/2005, art. 94, recante il Codice delle assicurazioni private".

Nello specifico, le modifiche furono le seguenti:

- nel primo comma si sostituirono le espressioni “*sulla situazione della società*” e “*sull’andamento della gestione*” con “*contenente un’analisi fedele, equilibrata ed esauriente della situazione della società e dell’andamento e del risultato della gestione*”.

Indirettamente, il legislatore fa riferimento ai principi generali di chiarezza, veridicità e correttezza propri del bilancio. In questo modo, gli amministratori non possono più limitarsi ad indicare il risultato ottenuto, ma sono chiamati a dare spiegazione delle modalità con le quali lo hanno raggiunto;

- sempre al primo comma, dopo la parola “investimenti”, venne inserita la frase: “*nonché una descrizione dei principali rischi e incertezze cui la società è esposta*”. Il legislatore introduce l’obbligo di spiegazione di ulteriori fattori di rischio ed incertezze che possono colpire la situazione aziendale; fino ad ora gli unici rischi che trovavano inserimento nella relazione sulla gestione erano quelli derivanti dall’utilizzo di strumenti finanziari;

- alla fine del primo comma viene inserito il nuovo comma 2, dichiarante che “*l’analisi di cui al primo comma è coerente con l’entità e la complessità degli affari della società e contiene, nella misura necessaria alla comprensione della situazione della società e dell’andamento e del risultato della sua gestione, gli indicatori di risultato finanziari e, se del caso, quelli non finanziari pertinenti all’attività specifica della società, comprese le informazioni attinenti all’ambiente e al personale. L’analisi contiene, ove opportuno, riferimenti agli importi riportati nel bilancio e chiarimenti aggiuntivi su di essi*”.

Questa introduzione è, forse, la più importante in quanto amplia la funzione informativa dell’allegato, accogliendo al suo interno dati ed osservazioni quantitative e qualitative proprie del bilancio sociale ed ambientale, oltre all’inserimento di indicatori di risultato finanziari e non: tali informazioni non erano mai state richiesti prima ad ora;

- l’ex secondo comma diventa il comma 3 ed il suo contenuto non subisce modifiche;

- il comma 4²⁹, relativo alla relazione semestrale delle società con azioni quotate in mercati regolamentati, sarà abrogato con D.Lgs. n. 135 del 6 novembre 2007.

Il legislatore ha quindi, nel complesso, ampliato ulteriormente i contenuti minimi della relazione sulla gestione, introducendo *“elementi di informativa che rafforzano il tenore letterale dell’articolo (...). La presente informativa della normativa diventa così molto più ambiziosa, prevedendo che l’organo amministrativo fornisca una combinazione di notizie qualitative e quantitative, consuntive e prospettive, di carattere contabile ed extra-contabile nonché di natura socio-ambientale relative alla gestione aziendale (...)”*³⁰.

Inoltre, l’assenza di modelli predisposti da seguire per redigere la relazione continua a lasciare agli amministratori una forte discrezionalità nello scegliere il grado di approfondimento delle informazioni da fornire e le modalità con le quali rappresentarle.

Sebbene tale discrezionalità permetta di descrivere al meglio ogni tipologia di business aziendale, di contro si registra un’ampia disomogeneità tra le relazioni che le rendono di difficile comparazione.

Questo potrebbe essere visto come un limite per gli stakeholders che, attraverso il confronto delle relazioni di società *competitors*, riuscirebbero ad ottenere un quadro informativo più chiaro e completo.

Di seguito si riporta il testo aggiornato dell’art. 2428 c.c.:

“1. Il bilancio deve essere corredato da una relazione degli amministratori contenente un’analisi fedele, equilibrata ed esauriente della situazione della società e dell’andamento e del risultato della gestione, nel suo complesso e nei vari settori in cui essa ha operato, anche attraverso imprese controllate, con particolare riguardo ai costi, ai ricavi e agli investimenti, nonché una descrizione dei principali rischi e incertezze cui la società è esposta.

²⁹ Art. 2428 c.c., comma 4: “Entro tre mesi dalla fine del primo semestre dell’esercizio gli amministratori delle società con azioni quotate in borsa devono trasmettere al collegio sindacale una relazione sull’andamento della gestione, redatta secondo i criteri stabiliti dalla Commissione nazionale per le società e la borsa con regolamento pubblicato nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana. La relazione deve essere pubblicata nei modi e nei termini stabiliti dalla Commissione stessa con il regolamento anzidetto”.

³⁰ Menicucci Elisa, in *La relazione sulla gestione nel reporting delle imprese; un percorso di lettura e di indagine ispirato dai principi IAS/IFRS*, Franco Angeli, Milano, 2012, pp. 34-35.

2. *L'analisi di cui al primo comma è coerente con l'entità e la complessità degli affari della società e contiene, nella misura necessaria alla comprensione della situazione della società e dell'andamento e del risultato della sua gestione, gli indicatori di risultato finanziari e, se del caso, quelli non finanziari pertinenti all'attività specifica della società, comprese le informazioni attinenti all'ambiente e al personale. L'analisi contiene, ove opportuno, riferimenti agli importi riportati nel bilancio e chiarimenti aggiuntivi su di essi.*

3. *Dalla relazione devono in ogni caso risultare:*

1. *le attività di ricerca e di sviluppo;*
 2. *i rapporti con imprese controllate, collegate, controllanti e imprese sottoposte al controllo di queste ultime;*
 3. *il numero e il valore nominale sia delle azioni proprie sia delle azioni o quote di società controllanti possedute dalla società, anche per tramite di società fiduciaria o per interposta persona, con l'indicazione della parte di capitale corrispondente;*
 4. *il numero e il valore nominale sia delle azioni proprie sia delle azioni o quote di società controllanti acquistate o alienate dalla società, nel corso dell'esercizio, anche per tramite di società fiduciaria o per interposta persona, con l'indicazione della corrispondente parte di capitale, dei corrispettivi e dei motivi degli acquisti e delle alienazioni;*
 5. *i fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio;*
 6. *l'evoluzione prevedibile della gestione.*
- 6-bis. *in relazione all'uso da parte della società di strumenti finanziari e se rilevanti per la valutazione della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico dell'esercizio:*
- a) *gli obiettivi e le politiche della società in materia di gestione del rischio finanziario, compresa la politica di copertura per ciascuna principale categoria di operazioni previste;*
 - b) *l'esposizione della società al rischio di prezzo, al rischio di credito, al rischio di liquidità e al rischio di variazione dei flussi finanziari.*

4. *Abrogato (D.Lgs. 6 novembre 2007, n. 195)*

5. *Dalla relazione deve inoltre risultare l'elenco delle sedi secondarie della società”.*

L'ultimo step dell'evoluzione normativa in materia di relazione sulla gestione si è registrato con il D.Lgs. n. 139/2015, detto "Decreto Bilanci", il quale recepisce la Direttiva n. 2013/34/UE³¹ del 26 giugno 2013 in tema di bilanci d'esercizio, bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese. Con tale Direttiva, il legislatore comunitario prosegue il processo di armonizzazione già in atto tra il sistema contabile nazionale e quello internazionale ed aggiorna e modernizza il regime di informativa contabile, così da riuscire a rispondere alle richieste fatte dagli stakeholders in modo adeguato ma senza dover far sopportare alle società eccessivi oneri amministrativi legati agli obblighi di bilancio.

Le principali novità introdotte dal D.Lgs. n. 139/2015 riguardano i documenti che compongono il bilancio, i suoi principi di redazione ed i suoi allegati, il contenuto dello Stato Patrimoniale, del Conto Economico e della Nota Integrativa ed i relativi criteri di valutazione.

Tra le nuove modifiche la più rilevante è sicuramente quella all'art. 2423 c.c., relativa all'introduzione del Rendiconto Finanziario come documento obbligatorio costituente il bilancio d'esercizio.

In materia di relazione sulla gestione, il legislatore ha modificato in minima parte il contenuto dell'allegato. Infatti, l'art. 6, comma 11 del D.Lgs. n. 139/2015 enuncia: "*All'articolo 2428, terzo comma, del codice civile, il numero 5) è abrogato*". Tale punto 5, relativo alle illustrazioni dei fatti di rilievo verificatisi dopo la chiusura dell'esercizio, dal 1° gennaio 2016 trova collocazione in Nota Integrativa³².

Da ultimo, il D.Lgs. n. 254/2016, in materia di disclosure non finanziaria, obbliga le imprese ed i gruppi di grandi dimensioni a redigere e pubblicare una dichiarazione aggiuntiva, contenente una serie di informazioni non strettamente contabili relative a tematiche ambientali, sociali, sui diritti umani, etc. Il contenuto di tale dichiarazione sarà approfondito nel capitolo 3 di questo elaborato.

³¹ La Direttiva n. 2013/34/UE modifica la direttiva 2006/43/CE e abroga le Direttive n. 78/660/CEE e n. 83/349/CEE, per la parte relativa alla disciplina del bilancio di esercizio e di quello consolidato per le società di capitali e gli altri soggetti individuati dalla legge.

³² Art. 2427 c.c.: "La Nota Integrativa deve indicare, oltre a quanto stabilito da altre disposizioni: (...) 22-quater) la natura e l'effetto patrimoniale, finanziario ed economico dei fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio; (...)".

1.4. Soggetti obbligati alla relazione sulla gestione e casistiche di esonero.

La relazione sulla gestione costituisce, come precedentemente detto, un allegato di bilancio il cui contenuto è prescritto dall'art. 2428, c.c..

Come disposto dal documento redatto dal Consiglio dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili del giugno 2018, intitolato "Relazione sulla gestione", la predisposizione di tale allegato è obbligatoria per le società di capitali che redigono il bilancio d'esercizio ordinario, ad esclusione:

- delle società di minori dimensioni che redigono il bilancio in forma abbreviata e
- delle micro-imprese.

Secondo l'art. 2435-bis c.c., possono redigere il bilancio in forma abbreviata quelle società che: *"(...) non abbiano emesso titoli negoziati in mercati regolamentati e che nel primo esercizio o, successivamente, per due esercizi consecutivi, non abbiano superato due dei seguenti limiti:*

1. *totale dell'attivo dello Stato Patrimoniale: 4.400.000 euro;*
2. *ricavi delle vendite e delle prestazioni: 8.800.000 euro;*
3. *dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 50 unità (...)"*.

Il settimo comma enuncia, poi, la condizione che deve verificarsi perché avvenga l'esonero ossia: *"Qualora le società indicate nel primo comma forniscano nella Nota Integrativa le informazioni richieste dai numeri 3) e 4) dell'art. 2428 c.c.³³, esse sono esonerate dalla relazione sulla gestione"*.

Nel secondo caso, invece, sono considerate micro-imprese, secondo l'art. 2435-ter introdotto con il D.Lgs. n. 139/2015, *"le società di cui all'articolo 2435-bis che nel primo esercizio o, successivamente, per due esercizi consecutivi, non abbiano superato due dei seguenti limiti:*

³³ Art. 2428 c.c., secondo comma: *" (...) 3. il numero e il valore nominale sia delle azioni proprie sia delle azioni o quote di società controllanti possedute dalla società, anche per tramite di società fiduciaria o per interposta persona, con l'indicazione della parte di capitale corrispondente;*
4. il numero e il valore nominale sia delle azioni proprie sia delle azioni o quote di società controllanti acquistate o alienate dalla società, nel corso dell'esercizio, anche per tramite di società fiduciaria o per interposta persona, con l'indicazione della corrispondente parte di capitale, dei corrispettivi e dei motivi degli acquisti e delle alienazioni; (...)".

1. *totale dell'attivo dello Stato Patrimoniale: 175.000 euro;*
2. *ricavi delle vendite e delle prestazioni: 350.000 euro;*
3. *dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 5 unità”.*

Tali imprese, continua l'articolo, sono esonerate dalla relazione sulla gestione “*quando in calce allo Stato Patrimoniale risultino le informazioni richieste dai numeri 3) e 4) dell'articolo 2428 c.c.*”.

Tuttavia, entrambe le tipologie possono decidere di redigere la relazione sulla gestione seguendo integralmente lo schema dell'art. 2428 c.c. in quanto il legislatore non ha previsto nessuna semplificazione in materia.

Con la possibilità di esonero si verifica un peggioramento della qualità della trasparenza informativa di bilancio poiché le presenti disposizioni prevedono che sia data notizia delle sole operazioni “straordinarie” inerenti al possesso, acquisto ed alienazione di azioni proprie e quote di società controllanti avvenute durante l'esercizio in analisi.

Sono invece escluse le notizie in merito alle operazioni “ordinarie” che la società ha svolto nel corso dell'anno. Queste potrebbero aver prodotto effetti significativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria aziendale e pertanto potrebbero essere ritenute rilevanti dagli stakeholders al fine della creazione del loro giudizio sulla società.

Di conseguenza gli utilizzatori esterni del bilancio, per poter prendere una decisione razionale, sono costretti a reperire le informazioni necessarie in modi alternativi, i quali sono meno attendibili e precisi.

1.5. La normativa internazionale. IFRS: Practice Statement Management Commentary.

Fino ad ora si è analizzata la normativa nazionale, ma, come si è visto, questa nel tempo ha subito l'influenza di trend internazionali, fino ad arrivare, con il D.Lgs. n. 32/2007 ad un allineamento tra il contenuto del decreto in materia di relazione sulla gestione e le linee guida emanate nel dicembre 2010 dallo IASB³⁴ per la relazione del Management Commentary. Contemporaneamente, anche a livello internazionale, la comunicazione economico-finanziaria dell'impresa è stata sottoposta a modifiche, sempre orientate al soddisfacimento delle esigenze conoscitive degli users i quali richiedevano informazioni ulteriori, di natura extra-contabile, che non trovavano collocazione nei Financial Statements.

La disciplina, elaborata dagli IAS/IFRS, mirava alla creazione di un *Financial Reporting* idoneo a: “*to provide financial information about the reporting entity that is useful to existing and potential investors, lenders and other creditors in making decisions about providing resources to the entity. Those decisions involve buying, selling or holding equity and debt instruments, and providing or settling loans and other forms of credit*”³⁵.

La risposta fu la realizzazione di un “pacchetto informativo” composto dai Primary Financial Statements, dalle loro note e dal Management Commentary³⁶ al cui interno trovarono collocazione le *other information* richieste dagli stakeholders. Inoltre, per sottolineare la rilevanza del Management Commentary lo IASB, attraverso il Conceptual Framework emanato nel 2010, gli assegna le caratteristiche proprie di un adeguato Financial Reporting³⁷.

³⁴ L'8 dicembre 2010 lo IASB ha pubblicato il documento “*IFRS Practice Statement Management Commentary. A Framework for presentation.*” il quale, pur non costituendo principio contabile vincolante, fornisce importanti linee guida per la redazione del Management Commentary.

³⁵ IASB, *Conceptual Framework for Financial Reporting 2010*, IFRS Foundation, settembre 2010, p. 9

³⁶ IASB, *IFRS Practice Statement Management Commentary*, disponibile a <https://www.iasplus.com/en/standards/other/management-commentary>, definisce il Management Commentary come: “a narrative report that provides a context within which to interpret the financial position, financial performance and cash flows of an entity. It also provides management with an opportunity to explain its objectives and its strategies for achieving those objectives”.

³⁷ Le caratteristiche principali del Financial Reporting definite dallo IASB, *Conceptual Framework for Financial Reporting 2010*, IFRS Foundation, settembre 2010, pp. 16-21, sono:

- rilevanza, comma QC6;
- veridicità, comma QC12;
- comparabilità, comma QC21;
- tempestività, comma QC29;
- verificabilità, comma QC26;

Tuttavia, il contenuto del Management Commentary non trova regolazione da parte dello IASB; l'IFRS Practice Statement MC, infatti, si limita a fornire un elenco delle informazioni che dovrebbero essere inserite all'interno del documento, senza specificarne i dettagli.

Agli amministratori è quindi lasciata ampia discrezionalità nel decidere quali informazioni trattare ed in che modo esporle, ma nel farlo, devono porsi nei panni degli users così da individuare al meglio le informazioni realmente più rilevanti per questi soggetti. Inoltre, tali informazioni devono essere “*forward-looking*”³⁸ ovvero devono consentire agli stakeholders di valutare le prospettive future dell'impresa.

Le informazioni contenute nel Management Commentary si possono poi dividere in due tipologie: quelle che illustrano l'andamento della gestione nel passato, presente e futuro e quelle complementari-supplementari all'informativa di bilancio. In riferimento all'ultima tipologia, al Management Commentary vengono affidate due funzioni specifiche: una funzione complementare, con lo scopo fornire le cosiddette *other information* che non trovano collocazione nel bilancio; e una funzione supplementare che si concretizza con la presenza di informazioni volte ad interpretare i dati economico-finanziari contenuti nei Financial Statements.

Come sopradetto, il contenuto del Management Commentary non è completamente specificato ma lo IASB ha comunque individuato cinque tipologie di informazioni minime che sono ritenute essenziali al fine di rispondere a distinte esigenze conoscitive degli users. Nello specifico queste sono:

- la natura del business (*Nature of business*): all'interno di questa categoria trovano collocazione le cosiddette *background information* cioè quelle informazioni che riguardano il business aziendale e l'ambiente esterno in cui l'impresa opera.

Risultano fondamentali per gli stakeholders in quanto permettono di comprendere e valutare le performance dell'impresa, le prospettive attese e gli obiettivi e strategie aziendali. Inoltre, in base alla natura del business, il Management Commentary può evidenziare il seguente sub-elenco³⁹ di informazioni:

-
- comprensibilità, comma QC30.

³⁸ La definizione di *forward-looking information*, secondo lo IASB, *IFRS Practice Statement Management Commentary. A Framework for presentation*, IFRS Foundation, dicembre 2010, p.17, è la seguente: “Information about the future. It includes information about the future (for example, information about prospects and plans) that may later be presented as historical information (ie results). It is subjective and its preparation requires the exercise of professional judgement”.

³⁹ IASB, *IFRS Practice Statement Management Commentary. A Framework for presentation*, IFRS Foundation, dicembre 2010, p.12.

- a) settori in cui l'impresa opera;
 - b) principali mercati e la posizione competitiva;
 - c) contesto macroeconomico di riferimento;
 - d) principali prodotti, servizi aziendali, processi produttivi e sistemi di distribuzione;
 - e) strutture di governance e organizzative dell'impresa e le caratteristiche del business model;
- gli obiettivi e le strategie aziendali (*Objectives and strategies*): questa classe contiene il carattere innovativo del Management Commentary. Infatti, attraverso questa categoria i manager devono esporre gli obiettivi aziendali e le strategie realizzate o programmate per raggiungerli. Si deve però tener presente che, gli amministratori, nel descrivere le strategie, tenderanno a fornire informazioni più trasparenti se esplicano interventi passati mentre più limitate per gli interventi futuri.
- Con riferimento agli obiettivi, invece, la disclosure riguarda, oltre che gli obiettivi strategici di lungo periodo, anche i valori aziendali e la mission. Questi ultimi non trovano una collocazione precisa nel tempo in quanto caratterizzanti della vita aziendale stessa;
- le risorse aziendali, i rischi a cui è esposta l'attività d'impresa e le relazioni istaurate dall'azienda con gli stakeholder (*Resources, risks and relationships*): trovano qui collocazione tutti quei fattori che incidono, positivamente o negativamente, sulla performance aziendale. In riferimento all'analisi delle risorse, l'informativa fornita riguarda la gestione di esse e la loro adeguatezza per le esigenze aziendali, anche prospettiche.
- Lo IASB le divide in “*financial*” e “*non-financial*” *assets* senza però fornirne una definizione. Conseguentemente, nella pratica, trovano collocazione all'interno delle *financial* tutte le risorse di natura finanziaria a disposizione dell'impresa per fronteggiare gli impegni assunti, mentre nelle non finanziarie rientrano tutti gli assets tangibili ed intangibili che non sempre trovano collocazione nel bilancio. Si precisa che, in generale, le informazioni sono *firm-specific* in quanto le risorse presenti dipendono dal settore in cui l'impresa opera e dall'attività che questa svolge.
- L'informativa sui rischi, attuali e futuri, ha lo scopo di far comprendere agli stakeholders quali sono i rischi legati al perseguimento degli obiettivi e delle strategie

aziendali. Nello specifico lo IASB fa riferimento ai rischi strategici, commerciali, operativi e finanziari. Tale disclosure deve contenere inoltre la descrizione delle politiche di controllo del rischio messe in atto dai manager.

Infine, nel Management Commentary trovano illustrazione tutte le relazioni più significative tra l'impresa ed i propri stakeholders. Tali rapporti possono esporre l'impresa a dei rischi, i quali devono essere esplicitati nel documento;

- i risultati raggiunti e le prospettive attese (*Results and prospects*): rientrano in questa categoria il giudizio sui risultati ottenuti durante l'esercizio e le relative valutazioni, nonché la formulazione di previsioni sulle performance future. Indirettamente viene descritta la capacità che gli amministratori hanno avuto nel comprendere le evoluzioni del mercato e dell'ambiente di riferimento;
- gli indicatori utilizzati dal management per la valutazione della performance aziendale (*Performance measures and indicators*): in quest'ultima categoria viene chiesto agli amministratori di individuare quali sono quegli indicatori, di natura quantitativa, che consentono di individuare i fattori critici di successo della valutazione della performance a fronte degli obiettivi fissati e delle strategie intraprese per il loro conseguimento.

Lo IASB non fa una precisa distinzione tra quelli che sono i *performance measures* e gli *indicators*. Nella prassi, i primi vengono utilizzati per dare informazioni riguardanti i risultati raggiunti o attesi, con riferimento alle strategie attivate mentre i secondi contengono informazioni di natura economica, finanziaria ed extra-contabile.

In conclusione, il Management Commentary è un documento integrante del Financial Statement e non un suo semplice allegato come la relazione sulla gestione.

Inoltre, visto l'orientamento al futuro delle informazioni contenute in esso, i principali soggetti a cui è rivolto sono finanziatori ed investitori i quali, per poter prendere decisioni razionali, sono principalmente interessati non ai dati consuntivi ma a quelli prospettici⁴⁰.

⁴⁰ IASB, *IFRS Practice Statement Management Commentary. A Framework for presentation*, IFRS Foundation, dicembre 2010, p. 8, enuncia che: "Management should determine the information to include in management commentary considering the needs of the primary users of financial reports. Those users are existing and potential investors, lenders and other creditors".

1.6. Le comunicazioni agli stakeholders: quando le sole informazioni del bilancio d'esercizio non sono più sufficienti.

Il bilancio d'esercizio, composto da Stato Patrimoniale, Conto Economico, Rendiconto Finanziario e Nota Integrativa, è senza dubbio il principale mezzo di comunicazione degli equilibri economico, patrimoniale e finanziario aziendali.

I destinatari di tale informativa sono numerosi e tra loro molto eterogenei (azionisti, fornitori, clienti, dipendenti, investitori, etc.) e, a seconda se questi siano interni all'impresa o esterni, la funzione assunta dal bilancio sarà differente.

Se, infatti, gli utilizzatori sono soggetti interni, il bilancio d'esercizio sarà usato principalmente come documento di verifica dei risultati conseguiti e come base per la programmazione futura della società. Se invece è rivolto ai soggetti esterni, questo diventa il principale mezzo per comunicare lo stato di salute di questa.

Ciò nonostante, le informazioni contenute nel bilancio, sempre con maggior frequenza, non rispondono alle aspettative degli stakeholders.

Uno dei fattori che ha influenzato questa "inadeguatezza informativa" è stato il passaggio dall'era dell'economia industriale all'era dell'economia dell'informazione⁴¹.

La crescente importanza delle risorse immateriali per la creazione del valore dell'azienda nel lungo periodo hanno mostrato come alcuni beni intangibili dell'impresa, ad esempio la qualità del personale o il livello di fidelizzazione dei clienti, non riescono a trovare un'adeguata rappresentazione in bilancio. Di conseguenza, se in passato era possibile fare una prima valutazione d'azienda, abbastanza attendibile, analizzando il suo inventario, ad oggi non è più possibile. Se ci si limita solamente ai dati contabili si otterranno risultati inaffidabili e molto lontani dalla realtà.

⁴¹ Secondo Bocchini Ermanno, *Balanced Scorecard e relazione sulla gestione nel sistema dei documenti informativi di bilancio*, in *Giurisprudenza Commerciale*, n. 3/2013, pp. 505-506: "La sostanza economica, oggetto di rappresentazione nel bilancio disciplinato dal codice civile è, oggi, mutata per effetto di almeno cinque fattori importanti:

- a) la servizzazione dell'economia;
- b) la globalizzazione dell'economia;
- c) la fidelizzazione dell'economia;
- d) la finanziarizzazione dell'economia;
- e) la digitalizzazione dell'economia,

che hanno introdotto la società dell'informazione. Il tratto caratterizzante di tutte e cinque i fattori descritti è l'intangibilità della ricchezza, per effetto dell'ingresso nella società della conoscenza".

Oltre a questo primo limite, Bagnoli ne ha individuati quattro ulteriori, attribuibili all'utilizzo di: “

1. *una simbologia – quella contabile – che risulta di difficile comprensione per i lettori inesperti (...);*
2. *un modello di rappresentazione del funzionamento dell'impresa – quello economico – finanziario – che permette la misurazione ma non la spiegazione del valore realizzato;*
3. *un periodo di riferimento – quello amministrativo – che impone di frazionare un fenomeno quale la gestione che si sviluppa invece senza soluzione di continuità;*
4. *una prospettiva nella valutazione dei processi produttivi in corso di svolgimento – (...) – che appare sostanzialmente atomistica che comunque porta ad elaborare un'unica rappresentazione del funzionamento dell'impresa incapace di soddisfare le molteplici e in parte inconciliabili aspettative informative degli stakeholder”⁴².*

Da questi limiti deriva la crescente richiesta da parte degli utilizzatori del bilancio di “*un'informativa poliedrica che vada oltre i dati quantitativi del bilancio e che informi anche sulle prospettive future, sulle scelte strategiche, sugli aspetti extra-contabili della gestione aziendale*”⁴³. È per tale ragione che si è resa necessaria l'evoluzione normativa in materia di relazione sulla gestione, analizzata nei paragrafi precedenti.

Come si è visto, nel corso degli anni il legislatore ha modificato ed ampliato il contenuto minimo dell'allegato, fino ad arrivare all'odierno art. 2428 c.c. la cui ultima modifica si è registrata con il D.Lgs. n. 139/2015.

La relazione sulla gestione, come detto precedentemente, è un documento “aperto” poiché permette agli amministratori di scegliere il grado di approfondimento del contenuto e le modalità di esposizione di questo, salvo alcune disposizioni specifiche.

Di fatto, gli amministratori possono fornire tre categorie di informazioni all'interno della relazione:

- obbligatorie, se sono espressamente previste da norme di legge o regolamenti, ad esempio dalla CONSOB;

⁴² Bagnoli Carlo, in *La relazione sulla gestione tra normativa e prassi*, Giuffrè Editore, Milano, 2003, pp. 22-23;

⁴³ Menicucci Elisa, *La relazione sulla gestione tra fondamenti storico-dottrinali e recenti indirizzi internazionali*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 3/2011, p. 513.

- opportune, se sono fortemente domandate dai soggetti terzi per un loro adeguato giudizio sulla società;
- volontarie, se ritenute necessarie dagli amministratori per dare un quadro di sintesi più completo dell'andamento societario.

La relazione sulla gestione assume quindi il ruolo di “*documento raffigurante la visione dell'organo amministrativo sui tratti quali-quantitativi rilevanti della gestione aziendale per la comprensione organica e unitaria degli andamenti attuali e delle prospettive future*”⁴⁴.

In conclusione, la relazione sulla gestione ha assunto nel tempo un'importanza sempre maggiore dovuta, in primis, all'aumento della richiesta di un'informativa trasparente degli stakeholders a seguito dei cambiamenti economico-sociali che ha subito l'ambiente in cui l'impresa opera.

Grazie all'evoluzione normativa nazionale ed internazionale, i terzi esterni vedono quasi totalmente accontentate le loro aspettative sulle informazioni.

Bisogna comunque precisare che la trasparenza ricercata non può essere soddisfatta totalmente poiché esistono informazioni sensibili che l'impresa non può divulgare per evitare di subire danni.

Infine, nonostante la sua crescente importanza, la relazione sulla gestione ha mantenuto la qualifica di “allegato” al bilancio. La sua mancata conversione in un documento costituente il bilancio ha raccolto particolari osservazioni da parte dei giudici che sono chiamati a sentenziare in merito ai vizi della relazione stessa e alle possibili conseguenze di questi sulle delibere di approvazione al bilancio. Nello specifico, si tratterà questo argomento nel capitolo 4.

⁴⁴ Menicucci Elisa, in *La relazione sulla gestione nel reporting delle imprese; un percorso di lettura e di indagine ispirato dai principi IAS/IFRS*, Franco Angeli, Milano, 2012, p. 23.

CAPITOLO II. I contenuti della relazione sulla gestione secondo l'art. 2428 c.c.

Il contenuto della relazione sulla gestione, come si è visto nel precedente capitolo, ha subito negli anni un'ampia trasformazione: informazioni qualitative e quantitative, sia interne che esterne all'impresa, trovano qui collocazione così da soddisfare la maggiore richiesta informativa degli stakeholders.

L'evoluzione, iniziata con l'introduzione del Codice di Commercio nell'ordinamento nazionale, ha portato alla creazione di una relazione dai contenuti molto simili a quelli del Management Commentary che trova la sua applicazione in ambito IAS/IFRS.

Punto focale di tale progresso si registra con l'emanazione del D.Lgs. n. 32/2007 in materia di bilancio d'esercizio e consolidato. La sua attuazione ha comportato la modifica delle varie norme in materia di relazione delle diverse tipologie di società, così da raggiungere l'omogeneità.

Per tale motivo, nel presente capitolo verrà analizzato il contenuto del solo art. 2428 c.c., relativo alle imprese industriali, mercantili e di servizi, poiché le considerazioni che verranno fatte si potranno considerare, in generale, valide anche per le altre casistiche di società. Inoltre, si ricorda che tutte le società di capitali sono tenute alla redazione della relazione⁴⁵ in base all'art. 2428 c.c., indipendentemente dal fatto che redigano il bilancio d'esercizio secondo i principi OIC o IAS/IFRS.

La relazione sulla gestione è un documento di corredo al bilancio e di conseguenza non ne costituisce parte integrante. Le informazioni in essa contenute permettono agli stakeholders di valutare la capacità dell'impresa di durare nel tempo in condizioni di equilibrio.

Il legislatore ha preferito lasciare agli amministratori molta discrezionalità nello scegliere i dati da inserirvi e le modalità di esposizione e per tale motivo viene classificata come un documento aperto. Ciò nonostante, esistono dei criteri guida che possono essere seguiti per

⁴⁵ Sono escluse dall'obbligo di redigere la relazione le società di minori dimensioni che redigono il bilancio in forma abbreviata e le micro-imprese a condizione che diano notizia di determinate informazioni in Nota Integrativa o, nel caso delle micro-imprese, in calce allo Stato Patrimoniale (nello specifico, si veda il paragrafo 1.4. del presente elaborato).

evitare che il contenuto dell'allegato risulti ripetitivo con quello in Nota Integrativa e che le informazioni risultino riportate in modo troppo confuso e perciò inidonee al loro scopo.

Queste linee guida sono ispirate ai principi tipici del bilancio e nello specifico a quelli di *utilità dell'informazione per i destinatari*⁴⁶ e di *significatività e rilevanza dei fatti*⁴⁷. Infatti, le informazioni inserite nella relazione devono essere utili a soddisfare le richieste di aspettative dei soggetti esterni, i quali devono essere in grado di valutare lo stato di salute della società grazie ai dati passati ma, soprattutto, grazie a quelli prospettici che tale allegato offre. Infine, la normativa richiede che le informazioni fornite siano proporzionali alle dimensioni della società, per cui una PMI, ad esempio, non deve fornire dati eccessivamente dettagliati perché risulterebbe una relazione dal contenuto troppo dispersivo e poco chiaro.

Le informazioni che possono dare gli amministratori sono di tre tipologie: obbligatorie, opportune e volontarie. Una relazione con solo la prima tipologia viene considerata poco utile perché offrirà informazioni molto scarse e limitate, invece tante più informazioni volontarie vengono fornite, tanto più la relazione svolge al meglio il suo ruolo di strumento di comunicazione e, dunque, sarà apprezzata dagli users.

Come sopradetto, il legislatore non ha fornito un modello da seguire per la redazione del documento ma nella prassi, le imprese solitamente adottano una forma discorsiva con l'inserimento di schemi e tabelle così da permettere anche agli stakeholders "meno esperti" in materia di riuscire a comprendere al meglio le varie informazioni.

Infine, è possibile dividere le informazioni richieste dall'art. 2428 c.c. in due classi:

- informazioni di carattere generale, comma 1 e 2, utili a descrivere la situazione della società, l'andamento ed il risultato della gestione;
- informazioni di carattere specifico, comma 3 e 5, idonee a fornire dettagli specifici sulle problematiche della gestione.

⁴⁶ La definizione di utilità del bilancio d'esercizio per i destinatari viene data dall'OIC, *Principi Contabili. Bilancio d'esercizio – finalità e postulati. OIC 11*, maggio 2005, p. 10;

⁴⁷ La definizione di significatività e rilevanza dei fatti economici viene data dall'OIC, *Principi Contabili. Bilancio d'esercizio – finalità e postulati. OIC 11*, maggio 2005, p. 16;

2.1. Le informazioni di carattere generale.

Come sopradetto, al primo e secondo comma dell'art. 2428 c.c. vengono inserite le cosiddette informazioni generali che hanno lo scopo di “*contestualizzare l'attività d'impresa nell'ambiente di riferimento, evidenziando le condizioni che possono portare all'evoluzione futura aziendale*”⁴⁸. Inoltre, secondo il documento del 14 gennaio 2009 rilasciato dal CNDCEC intitolato “*La relazione sulla gestione, art. 2428 c.c.*”, tali informazioni generali devono essere ulteriormente divise in un primo livello di carattere obbligatorio ed in un secondo livello ritenuto vincolante per le sole società di maggiori dimensioni e, di conseguenza, facoltativo per le restanti.

Le dimensioni delle società sono identificate con il D.M. 18/04/2005 il quale, all'art. 2, definisce i parametri dimensionali delle piccole e medie imprese. Per differenza, si identificano come società di grandi dimensioni, quelle società che alla data di chiusura del bilancio superano nel primo esercizio o, successivamente per due esercizi consecutivi, due dei tre criteri seguenti, valutati durante il normale svolgimento della gestione:

1. 250 dipendenti occupati in media durante l'esercizio;
2. totale attività maggiore di 43.000.000 €;
3. fatturato annuo maggiore di 50.000.000 €.

Nei prossimi paragrafi verranno trattate le seguenti informazioni di carattere generale:

- l'analisi fedele, equilibrata ed esauriente della situazione della società, dell'andamento e del risultato di gestione (paragrafo 2.1.1.);
- i rischi e le incertezze a cui la società è esposta (paragrafo 2.1.2.);
- i principali indicatori (paragrafo 2.1.3.);
- informazioni attinenti all'ambiente ed al personale (paragrafo 2.1.4.).

⁴⁸ CNDCEC, in *Relazione sulla gestione*, Roma, giugno 2018, p. 9.

2.1.1. L'analisi fedele, equilibrata ed esauriente della situazione della società, dell'andamento e del risultato di gestione.

L'art. 2428 c.c., primo comma, riporta: *“Il bilancio deve essere corredato da una relazione degli amministratori contenente un'analisi fedele, equilibrata ed esauriente della situazione della società e dell'andamento e del risultato della gestione, nel suo complesso e nei vari settori in cui essa ha operato, anche attraverso imprese controllate, con particolare riguardo ai costi, ai ricavi e agli investimenti, nonché una descrizione dei principali rischi e incertezze cui la società è esposta”*.

Come si può leggere, l'analisi che viene svolta dagli amministratori deve essere in primis fedele. Con questa caratteristica, il legislatore, indirettamente, richiama i principi di redazione del bilancio disciplinati al secondo comma dell'art. 2423 c.c.⁴⁹, ovvero i principi di chiarezza, veridicità e correttezza.

Ne consegue che le informazioni devono essere riportate nella relazione in modo comprensibile e seguendo un ordine di esposizione chiaro così da facilitarne l'utilizzo e la valutazione. Inoltre, se gli amministratori dovessero avere dubbi su alcuni valori stimati, questi dovrebbero essere comunque inseriti nel documento. In questo modo, gli stakeholders sono messi a conoscenza della reale situazione della società, dell'operato degli amministratori e del modo in cui questi affrontato situazioni di incertezza.

Continuando, l'analisi viene definita equilibrata se presenta una quantità di informazioni idonee a soddisfare le normali esigenze conoscitive dei soggetti esterni. Ciò significa che queste non devono essere né troppo poche, altrimenti risulterebbero insufficienti, né troppe, poiché finirebbero con il ripetersi.

Gli argomenti, inoltre, devono esser trattati in modo proporzionale e neutrale, così da evitare una rappresentazione solamente soggettiva dell'operato del management. Per tale motivo devono venire inseriti non solo i dati positivi ma anche quelli negativi; in questo modo l'equilibrio dell'informativa viene raggiunto.

Infine, l'analisi è considerata esauriente se l'informativa si può definire completa. Ciò avviene quando il livello di informazioni rilasciate è ritenuto adeguato a fornire una totale

⁴⁹ Art. 2423, comma 2, c.c.: “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”.

rappresentazione della situazione aziendale dell'impresa in analisi e contemporaneamente riesca a soddisfare le aspettative informative del maggior numero di stakeholders.

Le sopracitate tre caratteristiche hanno ad oggetto, come enunciato dal proseguo dell'articolo, la situazione aziendale, l'andamento ed il risultato di gestione.

Attraverso la spiegazione della situazione aziendale, gli amministratori forniscono un quadro informativo sulla posizione generale che l'impresa ricopre all'interno del sistema in cui svolge il suo business. Le informazioni qui riportate fanno riferimento sia a fattori esogeni che endogeni. Nel primo caso, le informazioni di carattere esterno sono utilizzate per descrivere il mercato e l'ambiente in cui si inserisce l'impresa. In questa categoria trovano collocazione i dati pertinenti ai fattori economici del mercato in generale (ad esempio l'andamento dei tassi d'interesse e di cambio, la normativa da seguire, etc.) e quelli specifici legati all'ambiente, come l'andamento del o dei settore/i di riferimento, l'ingresso nel mercato di nuovi competitors, l'andamento della domanda, etc.

Si pone però un problema di definizione in quanto il legislatore parla di settori ma non ne dà una vera e propria definizione. Per tale motivo, nella prassi vengono adottate le definizioni rilasciate dall'IFRS 8, che afferma l'esistenza di due tipologie di settori:

- settore di attività (detto anche “rami di attività”) che si identifica attraverso un determinato complesso dell'impresa in cui vengono prodotti beni o servizio diversi. Questi prodotti si possono diversificare in base ai processi produttivi usati per realizzarli, alla tipologia di clientela che soddisfano e alle modalità utilizzate per distribuirli;
- settore geografico che si identifica per mezzo di un determinato complesso dell'impresa destinato a operare in singoli paesi o aree geografiche.

In riferimento ai fattori interni, invece, vi rientrano tutti quelli che sono sottoposti al controllo degli amministratori. Con particolare attenzione, nella situazione aziendale vi rientrano le informazioni concernenti la governance e l'analisi della situazione economica, patrimoniale e finanziaria. Per esempio, con riferimento all'aspetto economico, si andrà ad analizzare se l'impresa stia operando in condizioni che permettono il ripristino della ricchezza utilizzata per

lo svolgimento della gestione (quindi se i ricavi sono maggiori dei costi), mentre per la situazione patrimoniale si verificherà la capacità dell'impresa di accumulare e mantenere ricchezza nel tempo, la quale deve essere adatta agli investimenti necessari allo svolgimento dell'attività. Infine, attraverso un'analisi dell'aspetto finanziario vengono analizzate le relazioni tra i flussi in entrata ed i flussi in uscita, verificando così se l'impresa è in grado di soddisfare il proprio fabbisogno finanziario senza dover ricorrere a fonti straordinarie di finanziamento.

Si può osservare, inoltre, l'influenza internazionale delle informazioni sopracitate; in linea di massima combaciano con quelle richieste dal Management Commentary all'interno della categoria "*Nature of the business*", ovvero tutte le informazioni di background riguardanti proprio il business aziendale e l'ambiente esterno.

Proseguendo, l'articolo cita due tipi di "andamenti": quello della gestione e quello in riferimento al risultato. Il primo descrive il progressivo svolgimento delle attività durante l'esercizio in analisi, con focus sulle strategie e sugli obiettivi aziendali. In ottica Management Commentary, qui vi rientrano le informazioni descritte dalla classe "*Objectives and strategies*". Il secondo andamento, invece, riguarda una serie di informazioni patrimoniali, finanziarie, reddituali ed operative che mettono in evidenza i risultati ottenuti nelle diverse aree di attività. Tali andamenti devono essere inseriti nell'analisi sia nel loro complesso sia in riferimento ai singoli dell'impresa. Inoltre, devono venire indicati anche i valori derivanti dalle imprese controllate, se esistenti.

Come precedentemente detto, non essendoci una definizione univoca di settore, sta alla discrezionalità degli amministratori scegliere quello più adatto. Tale scelta deve poi essere riportata nella relazione così da permettere agli users di conoscerne i motivi. Inoltre, per facilitare la comprensione dell'indagine svolta, questa dovrebbe assumere: un carattere retrospettivo, grazie alla comparazione dei dati e dei risultati degli ultimi tre esercizi; un carattere attuale, se risulta possibile confrontare i dati dei piani economici e finanziari predisposti con ciò che si è effettivamente verificato così da poter evidenziare la presenza o meno di scostamenti significativi; infine un carattere prospettico attraverso l'analisi delle strategie, dei piani e degli obiettivi che il management intende attuare nei prossimi esercizi.

Continuando, sempre l'art. 2428, primo comma, c.c. richiede che l'analisi (sia del complesso che dei vari settori) venga svolta "*con particolare attenzione ai ricavi, ai costi ed agli*

investimenti”. Particolare attenzione viene data a questi ultimi in quanto non devono essere identificati come una categoria di fenomeni economici diversa da quella dei costi ma, piuttosto, come una categoria di costi diversi da quelli attribuibili integralmente all’esercizio considerato. Gli investimenti rientrano nei cosiddetti costi durevoli (o pluriennali), i quali vengono inseriti nel Conto Economico non nella loro totalità, ma in base a quote di ammortamento. Queste trovano iscrizione a partire dall’esercizio in cui il bene viene acquistato, rispettando così il principio di competenza. Nella relazione sulla gestione verrà quindi descritto il tipo di investimento fatto, la sua natura, la sua durata e soprattutto agli effetti positivi che tale investimento porterà all’impresa (De Sarno, 2007)⁵⁰.

2.1.2. Rischi ed incertezze a cui la società è esposta.

Il legislatore, con l’introduzione del D.Lgs. n. 32/2007, alla fine del primo comma dell’art. 2428 c.c., ha inserito la richiesta di collocare nella relazione sulla gestione i principali rischi ed incertezze a cui è sottoposta l’impresa e, conseguentemente, quali sono le politiche intraprese dai manager per contrastarli.

Anche queste informazioni sono da ritenersi obbligatorie per le sole società di grandi dimensioni mentre sono facoltative per le restanti. Se gli amministratori di quest’ultime ritengono che le informazioni sui principali rischi ed incertezze riportate in Nota Integrativa siano già sufficientemente idonee a soddisfare le esigenze degli stakeholders, possono evitare di inserirle anche nella relazione, così da evitare ripetizioni.

Si parla di rischio quando ci sia la probabilità che il verificarsi di un evento produrrebbe effetti negativi. Questi rischi devono essere inseriti nella relazione attraverso la forma discorsiva, senza cioè fare uso di dati contabili per la loro spiegazione.

Inoltre, vista l’ampia discrezionalità della norma, si ritiene che non debbano trovare collocazione tutti i rischi a cui sono esposte le società in generale, ma devono essere inseriti solamente quelli tipici dell’impresa in esame.

⁵⁰ De Sarno Mario, *La relazione sulla gestione. Ruolo informativo e contenuto della stessa*, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 9-10/2007, pp. 461-462.

Tra le varie classificazioni dei rischi, si segnalano quelli di natura finanziaria i quali sono collegati all'utilizzo di strumenti finanziari. Per questi, il legislatore ha preferito analizzarli separatamente, inserendoli in un apposito punto dell'art. 2428 c.c. (6-bis), in quanto sono di rilievo e comuni alla maggior parte delle imprese. Per tale motivo verranno trattati successivamente nel paragrafo 2.2.5..

Procedendo con la classificazione dei rischi, questi possono dividersi in:

- rischi interni che si possono verificare a causa di fattori endogeni quali ad esempio: la definizione della strategia, il sistema di pianificazione aziendale, l'inadeguatezza ed inaffidabilità dei sistemi informativi, il rischio del verificarsi frodi, il capitale umano (modalità con la quale si selezionano le persone, sostituibilità di dipendenti chiave,...), la struttura organizzativa, etc.;
- rischi esterni derivanti, invece, da eventi esogeni all'impresa, ad esempio: la situazione politica del paese in cui ha sede l'impresa, il mercato in cui opera (introduzione di prodotti sostitutivi, modifica della domanda da parte dei clienti, tutela dei brevetti,...), le nuove esigenze della clientela, problemi con i fornitori (ad esempio, a causa del Covid-19, si sono registrati molti ritardi con le consegne a causa di un blocco delle frontiere), evoluzioni normative e regolamentari, etc.

Inoltre, entrambe le tipologie di rischio possono a loro volta essere divise in:

- rischio inerente definito come “*il rischio ipotizzabili in assenza di qualsiasi attività di controllo e mitigazione del rischio stesso*”⁵¹. Questo è calcolabile attraverso la formula $R=p*i$ dove R è il rischio inerente, p è la probabilità che si verifichi l'evento dannoso e i è l'impatto che ha tale evento sulla gestione;
- rischio residuo ovvero il livello di rischio che rimane dopo le misure introdotte dal management per ridurre l'impatto e la probabilità che si verifichi l'evento negativo. Questo rischio è calcolato partendo dal rischio inerente e sottraendo i presidi del rischio. Tali presidi sono le modalità utilizzate dal management per ridurre l'impatto

⁵¹ CNDCEC, in *Relazione sulla gestione*, Roma, giugno 2018, p. 14.

dell'evento e possono dividersi in politiche di fronteggiamento del rischio, volte alla riduzione della probabilità che si verifichi l'evento, e politiche di contenimento del danno, le quali diminuiscono l'impatto dell'evento dannoso.

Nel tempo, la gestione del rischio aziendale (risk management) ha assunto forte rilievo all'interno delle società, passando da una gestione tradizionale (per ogni rischio individuato veniva negoziato uno strumento di copertura adatto) a sistemi di gestione integrata dei rischi d'impresa (esistono vari processi ma il più utilizzato è l'Enterprise Risk Management⁵²).

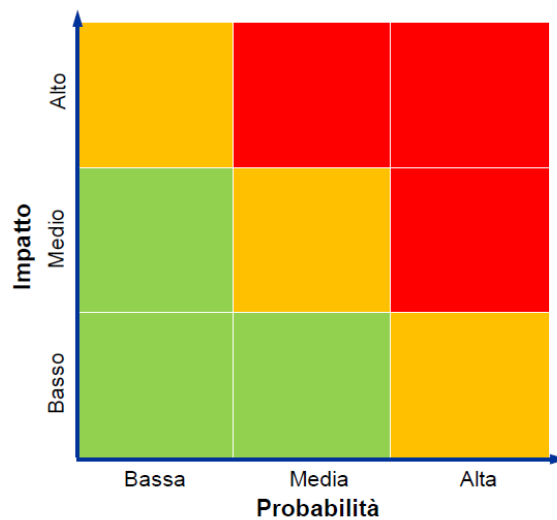
Per facilitare l'individuazione e la valutazione dei rischi più significativi, il CNDCEC nel documento del giugno 2018 ha illustrato l'iter che un'impresa può seguire per gestire i rischi il quale è composto da quattro fasi:

1. per comprendere quali sono i rischi a cui la società è maggiormente esposta il management deve studiare il contesto in cui l'impresa opera, con particolare attenzione al contesto ambientale;
2. successivamente, si devono identificare i rischi inerenti. Per fare ciò si partono da delle mappe di rischi standard relative al settore di appartenenza dell'impresa;
3. una volta identificati i rischi, devono essere valutati in base alla loro probabilità di verifica e al loro impatto così da dividerli in classi di rischiosità (alta, media e bassa). Per facilitarne la comprensione, possono essere utilizzati grafici, matrici, etc. ed un esempio è la *Figura 1* qui riportata.

Nella relazione verranno inseriti solamente quei rischi rientranti nella parte rossa, ovvero quelli con alta probabilità ed alto impatto. I manager possono comunque decidere di inserire ulteriori informazioni sulla valutazione del rischio se le ritengono necessarie per assicurare una più ampia comprensione della situazione aziendale e dell'andamento della gestione agli stakeholders.

⁵² La definizione di ERM data dal COSO, nel documento intitolato “*Enterprise Risk Management — Integrated Framework. Executive Summary*”, del settembre 2004 a p. 2 è: “Enterprise risk management is a process, effected by an entity’s board of directors, management and other personnel, applied in strategy setting and across the enterprise, designed to identify potential events that may affect the entity, and manage risk to be within its risk appetite, to provide reasonable assurance regarding the achievement of entity objectives”.

Figura 1. Grafico di posizionamento dei rischi rispetto all'impatto e alla probabilità di accadimento



Fonte: CNDCEC, *La relazione sulla gestione*, Roma, giugno 2018, p. 14.

4. Infine, nonostante l'art. 2428 c.c. non lo richieda, per completezza devono essere inserite in relazione anche quelle azioni che l'impresa intende mettere in atto per mitigare l'impatto dei rischi più significativi. Anche in questo modo i soggetti esterni vengono informati sulle politiche di risposta ai rischi. Questi ottengono così informazioni prospettiche che sono necessarie per permettergli di prendere decisioni in maniera razionale.

Continuando con le varie tipologie di rischi, si ritiene necessario accennare ai rischi derivanti dall'ambiente e dalle risorse umane in quanto, come si avrà modo di vedere successivamente, negli anni le informazioni relative a queste materie hanno subito una forte crescita.

Per quanto riguarda i rischi ambientali, due sono le principali tipologie di rischio da esaminare:

- rischi interni collegati alla specifica attività svolta dall'impresa e dall'impatto che questa genera di conseguenza sul territorio;
- e rischi che derivano da cause di risarcimento per danni ambientali per i quali l'impresa è ritenuta responsabile.

In riferimento ai rischi in materia di risorse umane, i principali sono:

- rischi sulla sicurezza sul lavoro e sulla salute dei lavoratori, in base all'art. 28 del D.Lgs. n. 81/2008, modificato dal D.Lgs. n. 151/2015;
- rischi di *compliance* i quali sono collegati all'adattamento e al rispetto delle norme sul personale, diverse di quelle al punto uno, come ad esempio quelle previste all'art. 30 del D.Lgs. n. 81/2008;
- rischi di infedeltà;
- rischi derivanti dalla pendenza di cause.

Una volta individuati i rischi più significativi, i manager dovranno inserire nella relazione tutti i controlli che sono stati svolti, compresi quelli effettuati da analisti esterni, ed i presidi attuati. Dovranno poi essere messe in evidenza le politiche ambientali attuate, gli investimenti fatti o in programma per diminuire i potenziali impatti sull'ambiente, i possibili corsi erogati per la sicurezza sul lavoro e così via.

L'articolo richiede, infine, l'inserimento nell'allegato delle incertezze, le quali possono riferirsi:

- alla valutazione di voci sia dell'attivo che del passivo patrimoniale particolarmente sensibili e critiche, come ad esempio le poste relative al valore presumibile di realizzo del magazzino, dei crediti di natura commerciale, etc.;
- a situazioni che si sono verificate alla chiusura dell'esercizio ma per le quali non erano stati predisposti gli appositi fondi per rischi. Di conseguenza potrebbero concretizzarsi in una perdita per l'impresa se si verificheranno determinati eventi futuri.

In conclusione, con l'inserimento dei rischi e delle incertezze più significativi nella relazione sulla gestione, gli stakeholders vengono a conoscenza di quegli eventi che, se si dovessero verificare in un prossimo futuro, potrebbero compromettere la continuità aziendale dell'impresa

2.1.3. Gli indicatori finanziari e non finanziari.

Successivamente, l'art. 2428 c.c., al secondo comma, enuncia: “*L'analisi di cui al primo comma è coerente con l'entità e la complessità degli affari della società e contiene, nella misura necessaria alla comprensione della situazione della società e dell'andamento e del risultato della sua gestione, gli indicatori di risultato finanziari e, se del caso, quelli non finanziari pertinenti all'attività specifica della società (...)*”.

Tale comma, inserito con il D.Lgs. n. 32/2007, è direttamente collegato alle quantità di informazioni fornite attraverso l'analisi della situazione societaria e dell'andamento della gestione e del risultato. Il legislatore, in questo modo, ha voluto sottolineare che i dati e i risultati devono essere inseriti in proporzione alle dimensioni aziendali, anche perché più un'impresa è grande, più è ampia la platea di stakeholders che deve soddisfare.

Da ciò deriva che una società di grandi dimensioni sarà chiamata a presentare una relazione sulla gestione ricca di informazioni, con una particolare attenzione ai vari settori in cui opera, mentre una società di piccole-medie dimensioni dovrà fornirne molte di meno, fino ad arrivare alla possibilità di non presentare la relazione se i limiti dimensionali sono combaciano con i criteri dimensionali dell'art. 2435-bis c.c..

Inoltre, come si può leggere, tale analisi può essere accompagnata da indicatori finanziari e, se necessari per comprendere meglio la situazione aziendale, anche da indicatori non finanziari. Si deve però precisare che, *financial* e *non financial indicators* hanno assunto una traduzione che non coincide con il significato della parola “finanziario”.

Infatti, sebbene il legislatore nazionale abbia tradotto il termine in finanziario, questo non si riferisce solamente alla situazione finanziaria della società, ma anche a quella economica e patrimoniale.

Nello specifico, quindi, sono indicatori finanziari quelli che derivano da valori che trovano origine dai prospetti di bilancio, validi a fornire informazioni sulla situazione patrimoniale, economica, finanziaria dell'impresa mentre sono non finanziari quelli di origine extra-contabile. Questi ultimi vengono utilizzati solamente se le informazioni riportate nel bilancio ed i valori dei *financial* non sono sufficienti per fornire in modo adeguato e chiaro la situazione della società e l'andamento della gestione e del risultato.

Ulteriore osservazione si deve fare in merito al termine “indicatori” utilizzato dal legislatore. All’espressione viene assegnato un significato molto ampio in quanto vi rientrano varie tipologie di valori come indici, margini, quozienti e serie storiche.

In riferimento agli indicatori finanziari, questi si possono ricollegare ai margini e agli indici che si utilizzano nelle analisi di bilancio. Di conseguenza, la prima cosa che i redattori della relazione sulla gestione devono svolgere è la riclassificazione degli schemi di Stato Patrimoniale e Conto Economico. Questi schemi, infatti, sono redatti secondo le norme del Codice Civile ma i valori in essi riportati non sono adatti a calcolare indici e quozienti (ad esempio l’unico “valore rilevante” nel Conto Economico è l’utile d’esercizio). Difatti, è attraverso la riclassificazione che si vengono a creare quegli aggregati idonei a permettere la valutazione della situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell’impresa, incrementando così la capacità informativa del bilancio.

Prima di procedere con l’analisi dei vari indicatori che l’impresa può inserire nella relazione, di seguito vengono proposti, a titolo esemplificativo, alcuni schemi di riclassificazione, sia dello Stato Patrimoniale che del Conto Economico, che possono essere utilizzati dalle imprese. Si precisa che non esistono criteri obbligatori da seguire e per ciò, sta ad ogni impresa, in base alle proprie caratteristiche e all’attività svolta, elaborare schemi adeguati. Di conseguenza, gli amministratori dovranno poi esplicitare nella relazione le motivazioni che li hanno portati a scegliere quel tipo di riaggregazione ed i criteri che sono stati seguiti per ricollocare le voci degli schemi civilistici all’interno di quelli riclassificati.

❖ **RICLASSIFICAZIONE DELLO STATO PATRIMONIALE.**

Nella prassi, per riclassificare lo Stato Patrimoniale, i principali criteri utilizzati sono quello funzionale il finanziario. Il documento pubblicato dal CNDCEC, intitolato “*La relazione sulla gestione dei bilanci d’esercizio alla luce delle novità introdotte dal D.Lgs. n. 32/2007*” del 14 gennaio 2009, al suo interno propone due schemi di riclassificazione, uno secondo le aree funzionali e l’altro secondo il criterio finanziario. In questo modo il CNDCEC si pone lo scopo di fornire alle imprese modelli omogenei che permettono un più facile confronto di informativa.

La *Tabella 1* riporta lo schema riclassificato dello Stato Patrimoniale secondo il criterio funzionale, in base al quale fonti ed impieghi sono raggruppati secondo la loro appartenenza alle diverse aree funzionali (operative ed extra-operative); ne consegue che il parametro temporale viene omesso.

Nello specifico, il documento così riclassificato è utilizzato per il calcolo di alcuni indicatori reddituali e permette a coloro che lo consultano di comprendere quali sono le modalità adottate dall'impresa per coprire il fabbisogno finanziario sia della gestione operativa che di quella extra-operativa.

Tabella 1. Riclassificazione Stato Patrimoniale secondo le "Aree Funzionali".

Aggregato	Macro classi o classi dello SP civilistico	Aggregato	Macro classi o classi dello SP civilistico
Capitale investito operativo (Cio)	$B_1 + C_1 + D_1$	Mezzi proprio (Mp)	A
Impieghi extra – operativi (I e-o)	$A + B_2 + C_2 + D_2$	Passività di finanziamento (Pf)	$D_1 + E_2$
		Passività operative (Po)	$B + C + D_2 + E_1$
<i>CAPITALE INVESTITO (Cio + i e-o)</i>	<i>Attivo Patrimoniale</i>	<i>CAPITALE DI FINANZIAMENTO (Mp + Pf + Po)</i>	<i>Passivo Patrimoniale</i>

Fonte: CNDCEC, La relazione sulla gestione dei bilanci d'esercizio alla luce delle novità introdotte dal D.Lgs. n. 32/2007, Roma, 14 gennaio 2009, pp. 21.

Inoltre, nello specifico le voci delle classi del codice civile si riferiscono a⁵³:

Attivo Patrimoniale

- | | |
|---------------------------------|---|
| B ₁ e C ₁ | Accolgono gli investimenti operativi relativi rispettivamente alla dimensione strutturale (iscritti nelle immobilizzazioni) e al ciclo operativo della società (iscritti nell'attivo circolante); |
| B ₂ e C ₂ | Accolgono gli impieghi relativi all'area extra-operativa destinati a perdurare all'interno della struttura rispettivamente per un periodo pluriennale (iscritti nelle immobilizzazioni) e per un periodo breve (iscritti nell'attivo circolante); |
| D ₁ e D ₂ | Rappresentano i ratei e risconti attivi relativi, rispettivamente, alla gestione operativa e alla gestione extra-operativa. |

Passivo patrimoniale

- | | |
|---------------------------------|---|
| D ₁ | Accoglie gli importi monetari ottenuti a titolo di finanziamento; |
| D ₂ | accoglie i finanziamenti "spontanei" derivanti dall'attività operativa (per esempio i debiti verso fornitori per le imprese manifatturiere o di servizi); |
| E ₁ e E ₂ | Rappresentano i ratei e i risconti passivi relativi, rispettivamente, alla gestione operativa e alla gestione finanziaria. |

Il secondo schema predisposto dal documento CNDCEC e riportato in *Tabella 2*, è relativo allo schema di Stato Patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario, il quale viene utilizzato per calcolare alcuni importanti indicatori di solidità finanziaria dell'impresa cioè la capacità di quest'ultima a far fronte ai propri impegni.

Tale criterio richiede che le fonti vengano inserite nello schema in base alla loro liquidità mentre gli impieghi secondo il loro grado di esigibilità. Di conseguenza, le attività si possono dividere in "attività a breve", ovvero poste che diventeranno entrate entro i prossimi 12 mesi dalla chiusura dell'esercizio, e "attività a lungo", vale a dire poste che diventeranno entrate

⁵³ Le specifiche delle voci di Stato Patrimoniale seguono la descrizione del prospetto nel documento CNDCEC, in *La relazione sulla gestione dei bilanci d'esercizio alla luce delle novità introdotte dal D.Lgs. n. 32/2007*, Roma, 14 gennaio 2009, p. 21-22.

nell'esercizio oltre il prossimo. Allo stesso modo, anche le passività di distinguo "a breve", poste che diventeranno uscite entro 12 mesi, e a lungo cioè poste che diventeranno uscite oltre i prossimi 360 giorni. Infine, il Patrimonio Netto rientra nelle poste a lungo termine per definizione.

Tabella 2. Riclassificazione Stato Patrimoniale secondo il criterio "finanziario".

Aggregato	Macro classi o classi dello SP civilistico	Aggregato	Macro classi o classi dello SP civilistico
<i>ATTIVO FISSO (Af)</i>		<i>MEZZI PROPRI (MP)</i>	
Immobilizzazioni immateriali	BI	Capitale sociale	AI
Immobilizzazioni materiali	BII	Riserve	A (al netto di AI)
Immobilizzazioni finanziarie	(BIII al netto di BIII ₁) + CII ₁		
		<i>PASSIVITÀ CONSOLIDATE (Pml)</i>	(B + C + D) ₁
<i>ATTIVO CORRENTE (Ac)</i>			
Magazzino	CI		
Liquidità differite	A + BIII ₁ + CII (al netto di CII ₁) + CIII	<i>PASSIVITÀ CORRENTI (Pc)</i>	(B + C + D) ₂ + E ₁
Liquidità immediate	CIV		
Ratei e Risconti	D		
<i>CAPITALE INVESTITO (Af + Ac)</i>	<i>Attivo Patrimoniale</i>	<i>CAPITALE DI FINANZIAMENTO (MP + Pml + Pc)</i>	<i>Passivo Patrimoniale</i>

Fonte: CNDCEC, in *Relazione sulla gestione*, Roma, giugno 2018, pp. 35-36.

Con riferimento alle classi relative al codice civile, queste sono relative a⁵⁴:

Attivo Patrimoniale

BIII ₁	accoglie quella parte di crediti che, iscritta tra le immobilizzazioni, è destinata ad essere incassata entro i 12 mesi;
CII ₁	accoglie quella parte dei crediti che, iscritta nell'attivo circolante, è destinata ad essere incassata oltre i 12 mesi.
D	rappresenta la classe dei ratei e risconti attivi. Si assume che i ratei e i risconti siano a breve termine; qualora i ratei e i risconti a medio-lungo termine dovessero essere di importo rilevante, si suggerisce di imputare detta parte nelle immobilizzazioni.

Passivo patrimoniale

(B + C + D) ₁	rappresenta le passività della società destinate ad essere regolate oltre i 12 mesi dalla data di chiusura dell'esercizio;
(B + C + D) ₂	accoglie le passività della società destinate ad essere regolate entro 12 mesi dalla data di chiusura dell'esercizio;
E ₁	rappresenta la macro classe dei ratei e risconti passivi. Si assume che i ratei e i risconti siano a breve termine; qualora i ratei e i risconti a medio-lungo termine dovessero essere di importo rilevante, si suggerisce di imputare detta parte nelle passività consolidate.

Infine, in *Tabella 3*, viene riportato un ulteriore schema di riclassificazione dello Stato Patrimoniale secondo il criterio finanziario, predisposto da Avi.

⁵⁴ Le specifiche delle voci di Stato Patrimoniale seguono la descrizione del prospetto nel documento CNDCEC, in *Relazione sulla gestione*, Roma, giugno 2018, p. 36.

Tabella 3. Riclassificazione Stato Patrimoniale secondo il criterio "finanziario".

ATTIVO	31/12/n	PASSIVO	31/12/n
ATTIVO A BREVE TERMINE		PASSIVO A BREVE TERMINE	
1. Liquidità immediate		1. Passivo a breve finanziario	
2. Liquidità differite Liquidità diff. commerciali Liquidità diff. finanziarie Liquidità diff. tributarie Liquidità diff. non caratteristiche		2. Passivo a breve tributario	
3. Disponibilità		3. Passivo a breve non finanziario	
4. Attivo a breve patrimoniale			
5. Anticipi a fornitori commerciali			
ATTIVO A LUNGO TERMINE		PASSIVO A LUNGO TERMINE	
1. Attivo a lungo materiale		1. Passivo a lungo finanziario	
2. Attivo a lungo immateriale		2. Passivo a lungo tributario	
3. Attivo a lungo creditizio Att. cred. commerciale Att. cred finanziario Att. cred. tributario Att. cred. non caratteristico		3. Passivo a lungo non finanziario	
4. Attivo a lungo patrimoniale		PATRIMONIO NETTO	
Voci a sé stanti		Voci a sé stanti	
CAPITALE INVESTITO		TOTALE A PAREGGIO	

Fonte: Avi Maria Silvia, in *Il sistema informativo integrato. Analisi aziendali di natura economico-finanziaria: il bilancio come strumento di gestione*, Cafoscarina 2017, p. 36.

❖ **RICLASSIFICAZIONE DEL CONTO ECONOMICO.**

In riferimento alla riclassificazione del Conto Economico, necessaria per calcolare gli indicatori di redditività, si possono identificare tre modalità con la quale tale documento viene riclassificato cioè attraverso il criterio della pertinenza gestionale (*Tabella 4*), al Cost of Sale (*Tabella 5*) e al Valore Aggiunto (*Tabella 6*).

Procedendo con l'analisi del primo metodo, *Riclassificazione secondo la pertinenza gestionale*, questo viene proposto nell'allegato I del documento redatto dal CNDCEC nel giugno del 2018, intitolato *Relazione sulla gestione*. Tale schema di Conto Economico, redatto secondo il "criterio funzionale", divide la gestione in cinque aree le quali sono derivabili dai documenti di bilancio redatti secondo le norme civilistiche.

Nello specifico queste aree sono:

- l'area operativa, nella quale vi rientrano tutti i costi ed i ricavi derivanti da attività tipiche dell'impresa;
- l'area accessoria, detta anche atipica, in cui vi rientrano i componenti reddituali positivi e negativi relativi ad attività estranee all'area operativa ma che vengono svolte con continuità durante il periodo in esame;
- l'area finanziaria, la quale accoglie le operazioni che l'impresa compie per finanziare l'attività aziendale (debiti di finanziamento, i quali generano oneri finanziari) e quelle legate agli investimenti che generano proventi finanziari;
- l'area straordinaria la quale contiene costi e ricavi che sono collegati alle precedenti aree gestionali ma che, non registrandosi in modo continuo durante l'esercizio ma verificandosi una tantum, devono essere considerati come voci straordinarie;
- l'area tributaria nella quale sono inserite le imposte dell'esercizio.

Attraverso questo schema di Conto Economico riclassificato secondo la pertinenza gestionale risulta più semplice ed immediato individuare i risultati delle diverse aree gestionali. Lo schema è sintetizzato nella seguente *Tabella 4*.

Tabella 4. Conto Economico riclassificato secondo la pertinenza gestionale.

Conto Economico riclassificato	Voci del Conto Economico civilistico
Ricavi delle vendite (Rv)	A1
Produzione interna (Pi)	A2 + A3 + A4
Altri ricavi e proventi	A5 (al netto dei componenti straordinari)
VALORE DELLA PRODUZIONE OPERATIVA (VP)	A (al netto dei componenti straordinari)
Costi esterni operativi (C-esterni)	B6 + B7* + B8 + B11
VALORE AGGIUNTO (VA)	A (al netto dei componenti straordinari) – (B6 + B7 + B8 + B11)
Costi del personale (Cp)	B9
Oneri diversi di gestione tipici	B14 (al netto dei componenti straordinari)
COSTO DELLA PRODUZIONE OPERATIVA (CP)	B6 + B7 + B8 + B9 + B11 + B14 (al netto dei componenti straordinari)
MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL o EBITDA)	A (al netto dei componenti straordinari) – [B6 + B7 + B8 + B9 + B11 + B14 (al netto dei componenti straordinari)]
Ammortamenti e accantonamenti (Am e Ac)	B10 + B12 + B13
MARGINE OPERATIVO NETTO (MON o EBIT)	VP – (CP + B10 + B12 + B13)
Risultato dell'area finanziaria (C)	Proventi finanziari (C15 + C16) – Oneri finanziari (C17)
RISULTATO CORRENTE	(MON) ± C
Rettifiche di valore di attività finanziarie	D
Componenti straordinari	Ricavi e costi straordinari
RISULTATO ANTE IMPOSTE	(MON) ± C ± D ± componenti straordinari
Imposte sul reddito	20
RISULTATO NETTO (RN)	21
<p>*La voce B7, laddove ritenuto rilevante, dovrebbe essere interpretata in relazione alla natura dei servizi fruiti nelle voci pertinenti; per esempio, laddove la società avesse incluso nella voce in parola costi rappresentativi di importi corrisposti a collaboratori e/o consulenti in virtù dei servizi forniti, sembrerebbe opportuno imputare tale quota, se rilevante, nella voce inerente ai “costi del personale”.</p>	

Fonte: CNDCEC, in *Relazione sulla gestione*, Roma, giugno 2018, p. 32.

Procedendo, il secondo schema esemplificativo che viene proposto è la riaggregazione a *Cost of Sale*. Questa modalità di riclassificazione si fonda sulla distinzione tra attività caratteristiche e non caratteristiche. Viene definita caratteristica quell'attività tipica dell'impresa, prevista dall'oggetto sociale. In questa categoria vengono inserite le poste relative all'attività produttiva, all'attività amministrativa, commerciale, degli approvvigionamenti e della ricerca e sviluppo. Oltre a queste categorie, in riferimento ai costi caratteristici, trovano collocazione anche gli *overhead cost*⁵⁵.

Inoltre, non si parla di costi della produzione ma *costi del prodotto venduto* il cui valore è dato dal “costo del prodotto finito” più la variazione tra le rimanenze iniziali e rimanenze finali dei prodotti finiti, più rimanenze iniziali e acquisto di merci alle quali vengono sottratte le rimanenze finali di merci.

Nelle attività non caratteristiche si possono, invece, distinguere quattro aree di gestione: patrimoniale, finanziaria, non caratteristica per definizione e tributaria (Avi, 2017)⁵⁶.

Contrapponendo i ricavi caratteristici ai costi caratteristici è possibile calcolare il reddito operativo della gestione caratteristica, detto anche GOP (Gross Operating Profit). Questo è considerato un aggregato significativo che merita di essere inserito nella relazione in quanto permette di analizzare l'utile o la perdita che l'impresa registra dallo svolgimento della sua attività tipica.

Lo schema riportato in *Tabella 5* evidenzia inoltre un ulteriore aggregato, il MOL (margine operativo lordo), notizia utile per quegli stakeholders che abbiano l'esigenza di conoscere il reddito derivante dalla gestione caratteristica sia al lordo che al netto del valore degli ammortamenti.

⁵⁵ Afferma Avi Maria Silvia, in *Il sistema informativo integrato. Analisi aziendali di natura economico-finanziaria: il bilancio come strumento di gestione*, Cafoscarina 2017 a p.125, che tali overhead cost sono definiti come “quei costi che la casa madre addebita, in via extra-contabile, alle filiali o alle controllate senza avere un corrispettivo monetario in cambio. (...) vengono rilevati in via esclusiva nel bilancio della casa madre (...)”

⁵⁶ Avi Maria Silvia, in *Il sistema informativo integrato. Analisi aziendali di natura economico-finanziaria: il bilancio come strumento di gestione*, Cafoscarina 2017 a pp.121-124

Tabella 5. Conto Economico riclassificato al Cost of Sale con evidenziazione del MOL

CARATTERISTICO
Ricavi caratteristici [Costo del venduto (Cost of Sale) senza inclusione di ammortamenti]
GROSS PROFIT
(Costi amministrativi senza inclusione di ammortamenti]) (Costi commerciali senza inclusione di ammortamenti]) (Costi di ricerca e sviluppo senza inclusione di ammortamenti]) (Overhead cost)
MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)
(Ammortamenti beni produttivi) (Ammortamenti beni di amministrazione) (Ammortamenti beni commerciali) (Ammortamenti beni di ricerca e sviluppo)
REDDITO OPERATIVO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA (GOP)
NON CARATTERISTICO
Ricavi della gestione patrimoniale (Costi della gestione patrimoniale) Ricavi della gestione finanziaria
REDDITO OPERATIVO (RO)
(Costi della gestione finanziaria) Ricavi della gestione non caratteristica per definizione (Costi della gestione non caratteristica per definizione)
REDDITO ANTE IMPOSTE
(Costi della gestione tributaria)
REDDITO D'ESERCIZIO

Fonte: Avi Maria Silvia, in *Il sistema informativo integrato. Analisi aziendali di natura economico-finanziaria: il bilancio come strumento di gestione*, Cafoscarina 2017, p. 132.

Infine, l'ultimo schema presentato è relativo alla riclassificazione del Conto Economico al valore aggiunto.

Le informazioni che si ottengono da tale riaggregazione sono riferite all'impatto "sociale" delle strategie messe in atto dall'impresa in collaborazione con i principali soggetti interni aziendali. Infatti, tale schema di riclassificazione può anche essere usato come parte componente del bilancio sociale.

La riclassificazione a valore aggiunto si basa sulla divisione dei costi operativi in costi esterni (ad esempio vi rientrano i costi d'acquisto di materie prime e servizi, consulenze legali, provvigioni, etc.) e costi interni (come gli interessi passivi, salari, stipendi, etc.).

Il valore aggiunto così trovato equivale alla capacità dell'impresa di distribuire ricchezza ai partecipanti all'attività economica. Rientrano nei soggetti interni all'impresa i soci, i lavoratori, l'impresa stessa, lo Stato e i finanziatori di credito mentre sono soggetti esterni i clienti, i fornitori ed il resto del mondo.

Come affermato da Avi, tali informazioni sono limitate ma permettono al mercato di osservare in che modo l'impresa divide la ricchezza prodotta.

Nello specifico, ai soci vengono distribuiti i dividendi, ai lavoratori sono attribuiti salari, stipendi e tutte le forme che possono essere comprese nel concetto di costo del lavoro, allo stato vengono attribuite le imposte, all'impresa in sé vengono assegnati gli utili a riserva ed infine ai finanziatori vengono destinati gli interessi⁵⁷.

A titolo esemplificativo si riporta nella seguente *Tabella 6* il prospetto elaborato da Avi del Conto Economico riclassificato a valore aggiunto.

⁵⁷ Avi Maria Silvia, in *Il sistema informativo integrato. Analisi aziendali di natura economico-finanziaria: il bilancio come strumento di gestione*, Cafoscarina, 2017, p. 150.

Tabella 6. Conto Economico riclassificato a valore aggiunto.

<p>Ricavi di vendita</p> <p>+ ricavi di prodotti distribuiti e reimpiegati</p> <p>+/- variazione di rimanenze di semilavorati</p> <p>+/- variazioni di rimanenze di prodotti finiti</p>
VALORE DELLA PRODUZIONE EFFETTUATA
<p>- costi di materie prime (rimanenze iniziali + acquisti – rimanenze finali)</p> <p>- costi esteri ovvero:</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ costi di natura commerciale/di vendita (es. pubblicità, promozione, provvigioni, consulenze commerciali ...) ➤ costi di natura generale-amministrativa (es. cancelleria, consulenze amministrative, costi rappresentanza, ...) ➤ costi inerenti alla produzione dei servizi alberghieri (es. manutenzioni, spese trasporto clienti, illuminazione, utenze, ...)
VALORE AGGIUNTO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA LORDO
+/- ricavi e costi extra caratteristici
VALORE AGGIUNTO GLOBALE LORDO
- ammortamenti immobilizzazioni
VALORE AGGIUNTO GLOBALE NETTO

Fonte: Avi Maria Silvia, in *Il sistema informativo integrato. Analisi aziendali di natura economico-finanziaria: il bilancio come strumento di gestione*, Cafoscarina 2017, p. 152.

2.1.3.1. Gli indicatori finanziari.

La prima categoria di indicatori richiesti dall'art. 2428 c.c. sono quelli finanziari, i quali sono utilizzati per aiutare il management a fornire *“un’analisi, fedele, equilibrata ed esauriente della situazione della società”*⁵⁸.

Come sopradetto, gli indicatori finanziari vengono calcolati partendo dai dati di bilancio e sono principalmente margini, indici e quozienti utilizzati nell’ambito dell’analisi di bilancio.

Visto il significato internazionale del termine finanziario, tali indicatori devono essere utilizzati per fornire indicazioni sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell’impresa.

Inoltre, perché acquistino significato, questi devono essere comparati con, almeno, gli indicatori dell’esercizio precedente o analizzati con analoghi rapporti del settore di appartenenza dell’impresa.

Se nel corso degli esercizi si optasse per una modifica della tipologia di indicatori utilizzati, dovranno essere inserite nella relazione le motivazioni che hanno indotto gli amministratori a decidere per tale variazione. Devono, inoltre, risultare nell’allegato: la descrizione dei criteri usati per la riclassificazione degli schemi di bilancio e l’indicazione delle modalità di calcolo di tali indicatori correlate dalla spiegazione del risultato.

Anche in questo caso il legislatore ha voluto lasciare ampia discrezionalità ai redattori nella scelta degli indicatori i quali saranno scelti in modo da offrire un’analisi *“coerente con l’entità e la complessità degli affari della società”*⁵⁹.

Pertanto, per cercare di risolvere la carenza di indicazioni specifiche sugli indicatori da parte dell’articolo civilistico, il CNDCEC, attraverso la pubblicazione del documento del 14 gennaio 2009, ha fornito alcune linee guida in materia. Il fascicolo individua un primo tipo di indicatori che sono obbligatori per tutte le società, ed un secondo tipo che risultano obbligatori per le sole società di maggiori dimensioni (le cosiddette informazioni di secondo

⁵⁸ Art. 2428, primo comma, c.c..

⁵⁹ Art. 2428, secondo comma, c.c..

livello⁶⁰) mentre sono facoltativi per le altre; queste possono comunque inserirli nella relazione se li ritengono necessari al fine di fornire un'analisi più completa.

Inoltre, sempre il documento del CNDCEC, fornisce, come precedentemente visto, alcuni schemi esemplificativi di riclassificazione degli schemi di Conto Economico e Stato Patrimoniale in quanto, la riclassificazione è il primo step che il management deve svolgere per poter elaborare i vari indicatori. È necessario precisare che tale passaggio è di fondamentale importanza in quanto, se gli schemi non sono adeguatamente rielaborati, risulta impossibile formulare giudizi attendibili sulle condizioni aziendali (Avi, 2014)⁶¹.

I *financial indicators*, come riportato nel documento CNDCEC, possono essere suddivisi nelle tre seguenti categorie:

- indicatori di struttura e situazione reddituale (o economica);
- indicatori di struttura patrimoniale;
- indicatori di struttura e situazione finanziaria.

Successivamente, si analizzerà ognuna di queste categorie attraverso la descrizione dei principali indici utilizzati nella prassi e, per il calcolo di questi, si farà riferimento agli aggregati derivanti dagli schemi di riclassificazione sopra riportati.

⁶⁰ Rientrano nelle informazioni di secondo livello, dette anche volontarie:

- indici di redditività: ROE netto, ROE lordo, ROI, ROS, ROS e ROI di settore;
- gli indicatori di solvibilità: Margine di disponibilità, Quoziente di disponibilità, Margine di tesoreria, Quoziente di tesoreria.

⁶¹ Avi Maria Silvia, *Il bilancio: utilità e limiti*, a cura di Biffis P., Avi M. S., Tagliavini G., Zen F., *Analisi del Merito di Credito*, EIF-e.book, Venezia, 2014, p. 93.

❖ **INDICATORI DI STRUTTURA E SITUAZIONE REDDITUALE.**

Gli indicatori di struttura e situazione reddituale vengono utilizzati per valutare se esiste “un adeguato livello di redditività, da intendersi come la stabilizzata capacità di remunerare congruamente, attraverso la periodica determinazione del reddito, sia il capitale proprio sia tutti gli altri fattori produttivi in base a quelle che sono le condizioni di acquisizione (...)”⁶².

In questo contesto, quindi, possono trovare collocazione nella relazione alcune serie storiche dei principali aggregati economici come ad esempio il fatturato, il valore della produzione o anche il reddito ante imposte. Naturalmente, tali valori assumono significato se comparati con quegli degli anni precedenti (comparazione temporale) oppure se raffrontati con quelli dei competitors operanti nello stesso settore (comparazione spaziale). Ne consegue che l’analisi della struttura e della situazione economica non può limitarsi solamente alla comparazioni di tali poste ma risulta necessario l’utilizzo dei risultati parziali derivanti dalle diverse aree della gestione.

Di conseguenza, per analizzare la situazione reddituale è utile iniziare dall’esamina dell’andamento della redditività globale dell’impresa riferita a tutte le aree di gestione. L’analisi viene svolta rapportando il reddito netto al patrimonio netto e l’indice così calcolato è definito “quoziente di redditività del patrimonio netto”, detto anche R.O.E. (*Return On Equity*) ed il suo risultato è espresso in percentuale.

$$R. O. E. = \frac{\text{Reddito netto}}{\text{Patrimonio netto}} \%$$

La caratteristica principale di tale indice è la sinteticità ma questa deve essere vista sia come un suo pregio che come un suo limite. Se infatti, da un lato, il R.O.E. permette la valutazione immediata dell’andamento globale della redditività, dall’altro non consente di individuare quali sono i fattori e le aree della gestione che influenzano tale andamento. Per tale motivo, è necessario analizzare:

- l’andamento della gestione operativa, che influenza in modo direttamente proporzionale l’andamento del R.O.E.;

⁶² Cane Massimo, in *Nota integrativa e relazione sulla gestione*, Cesi, Milano, 2008, p. 130.

- l'andamento della gestione non operativa che influenza anch'essa l'andamento del R.O.E. in maniera positiva;
- il volume dell'indebitamento, il quale incide sia sul numeratore che sul denominatore del R.O.E.. Infatti, la presenza di debiti influisce sull'ammontare degli oneri finanziari e quindi direttamente sull'importo del reddito netto ma anche del patrimonio netto (Avi, 2017)⁶³.

Di conseguenza, dati questi tre aspetti che influenzano il R.O.E., questo si può scomporre nel seguente modo:

$$R.O.E. = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Capitale investito}} * \frac{\text{Reddito netto}}{\text{Reddito operativo}} * \frac{\text{Capitale investito}}{\text{Patrimonio netto}} \%$$

↓

Andamento gestione
operativa

↓

Andamento gestione
non operativa

↓

Indice di
indebitamento

Infine, il R.O.E. è considerato un indice di fondamentale importanza per gli azionisti attuali (e futuri) dell'impresa in quanto fornisce informazioni relative al grado di rendimento del capitale di rischio da loro conferito. Quindi, un incremento dell'indice è percepito positivamente: si potrà verificare un aumento del numero di nuovi investitori potenziali i quali apporteranno nuovi capitali in azienda poiché incentivati dalla remunerazione che potranno ottenere.

Proseguendo, il secondo indicatore che viene proposto per lo studio dell'analisi reddituale aziendale è il R.O.I. (*Return On Investment*) che permette di valutare, in percentuale, la redditività della gestione caratteristica.

$$R.O.I. = \frac{\text{Reddito operativo della gestione caratteristica}}{\text{Capitale investito nella gestione caratteristica}} \%$$

⁶³ Avi Maria Silvia, in *Il sistema informativo integrato. Analisi aziendali di natura economico-finanziaria: il bilancio come strumento di gestione*, Cafoscarina, 2017, p. 372;

⁶⁴ Il capitale investito nella gestione caratteristica (CIGC) deriva dalla differenza tra il capitale investito, individuato attraverso la riclassificazione secondo il criterio finanziario dello Stato Patrimoniale, e le voci che non sono utilizzate per lo svolgimento dell'attività tipica dell'impresa.

Grazie all'analisi del R.O.I. è possibile giudicare l'efficienza degli organi di governo nel gestire l'attività tipica d'impresa e, dunque, un miglioramento dell'indice è percepito positivamente, soprattutto dagli users della relazione. Ciò nonostante, dalla formula sopra riportata, non è possibile individuare i fattori⁶⁵ che influenzano tali miglioramenti o peggioramenti. Per tale motivo è utile scomporre l'indice in:

$$R.O.I. = \frac{GOP}{\text{Ricavi caratteristici}} * \frac{\text{Ricavi caratteristici}}{CIGC} \%$$

↓

Aspetto reddituale

↓

Aspetto patrimoniale

Con questa scomposizione vengono identificati altri due indicatori di relativa importanza: il R.O.S. ed il tasso di rotazione del capitale investito.

Attraverso il R.O.S. (*Return On Sales*) è possibile valutare la gestione dei ricavi e dei costi caratteristici. Come è noto, l'obiettivo principale dell'impresa sta nella massimizzazione del reddito derivante dalla sua attività caratteristica e questo può essere raggiunto se si realizza un miglioramento dei ricavi a parità di costi o una diminuzione dei costi a parità dei ricavi.

$$R.O.S. = \frac{GOP}{\text{Ricavi caratteristici}} \%$$

Il secondo fattore di scomposizione del R.O.I., il tasso di rotazione del capitale investito nella gestione tipica, permette di analizzare il numero di volte in cui il capitale investito viene trasformato in risorse finanziarie grazie alla vendita di beni e servizi.

$$\text{Tasso di rotazione del CIGC} = \frac{\text{Ricavi caratteristici}}{CIGC}$$

⁶⁵ Come afferma Avi Maria Silvia, in *Il sistema informativo integrato. Analisi aziendali di natura economico-finanziaria: il bilancio come strumento di gestione*, Cafoscarina, 2017, p. 390: "l'andamento della gestione caratteristica d'impresa è influenzato da due elementi:

- dalla gestione dei costi e dei ricavi caratteristici ;
- dalla gestione del patrimonio investito nella gestione caratteristica".

Infine, il CNDCEC, all'interno del documento del giugno 2018, in riferimento alle imprese di grandi dimensioni operanti in più settori eterogenei, richiede l'inserimento nella relazione degli indici R.O.I. e R.O.S riferiti a ciascun settore.

L'ultimo indice che deve essere analizzato è il R.O.A. (*Return On Assets*), detto anche indice di redditività del capitale investito, che permette di valutare l'andamento della gestione operativa.

$$R. O. A. = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Capitale investito}} \%$$

Si deve però precisare che il solo calcolo di tale indice non può essere esposto nella relazione in quanto non permette di formulare un giudizio sulla redditività operativa. È per tale motivo che devono risultare, singolarmente, le analisi delle tre aree gestionali che compongono la gestione operativa. Si tratta della gestione caratteristica, analizzata pocanzi attraverso il R.O.I., e della gestione patrimoniale e finanziaria attiva che nella prassi vengono analizzate insieme.

❖ **INDICATORI DI STRUTTURA E SITUAZIONE PATRIMONIALE.**

Procedendo, la valutazione della struttura e della situazione patrimoniale viene svolta attraverso l'analisi della struttura delle fonti (finanziamenti) e degli impieghi (investimenti) e dei loro relativi rapporti.

Per prima cosa, si deve analizzare la modalità di composizione gli impieghi.

Gli indicatori utilizzabili sono i seguenti:

- *indice di elasticità degli impieghi* il quale esprime, in percentuale, il peso degli investimenti in attivo corrente sul totale degli investimenti. Non esiste un "valore ottimale" da raggiungere ma un'azienda dotata di una buona elasticità strutturale è in grado di adattarsi più velocemente ai cambiamenti dell'ambiente in cui opera.

$$\text{Indice di elasticità degli impieghi} = \frac{\text{Attivo corrente}}{\text{Capitale investito}} \%$$

- *indice di rigidità degli impieghi*, invece, risulta complementare al primo ed indica il peso, in percentuale, delle immobilizzazioni sul capitale investito. Come per il precedente, anche per questo indice non esiste un “valore ottimale”⁶⁶.

$$\text{Indice di rigidità degli impieghi} = \frac{\text{Attivo fisso}}{\text{Capitale investito}} \%$$

Per quanto riguarda, invece, la struttura delle fonti, per la loro valutazione è necessario valutare l’incidenza, sulle risorse complessive ottenute, di ciascuna fonte di finanziamento. Solitamente si utilizzano:

- *l’indice di autonomia finanziaria* il quale esprime il rapporto tra il patrimonio netto ed il capitale investito. Esso indica, in percentuale, la quantità dei mezzi investiti nell’impresa che sono finanziati attraverso il capitale proprio. Un valore soddisfacente si ha se l’indice assume valori compresi tra il 55 ed il 66 %, mentre un valore sotto il 33% indica una bassa autonomia finanziaria.

$$\text{Indice di autonomia finanziaria} = \frac{\text{Patrimonio netto}}{\text{Capitale investito}} \%$$

- *l’indice di solidità del capitale sociale* il quale evidenzia il “peso” delle componenti patrimoniali diverse dall’apporto dei soci ovvero permette di valorizzare la capacità dell’impresa di autofinanziarsi.

$$\text{Indice di solidità del capitale sociale} = \frac{\text{Patrimonio netto}}{\text{Capitale sociale}}$$

Infine, come afferma Cane, un ultimo indicatore adatto a mostrare la congruità tra il patrimonio netto e gli investimenti in immobilizzazioni è il “*patrimonio netto tangibile*”.

⁶⁶ Sòstero Ugo, Ferrarese Pieremilio, Mancin Moreno, Marcon Carlo, in *L’analisi economico-finanziaria di bilancio*, Giuffrè Editore, 2018, p. 327, enunciano che: “Il fabbisogno di investimenti durevoli rispetto a quelli correnti dipende da moltissimi fattori, in primis la tipologia di attività svolta e le caratteristiche dei processi produttivi.

In questo senso, imprese che operano nel comparto industriale/manifatturiero presentano spesso una prevalenza di immobilizzazioni materiali e immateriali rispetto all’attivo corrente.

Aziende di servizi che operano nel commercio al dettaglio o all’ingrosso sono caratterizzate da una struttura più elastica degli impieghi”.

Questo indica la dimensione del patrimonio netto che è disponibile per il finanziamento degli investimenti in beni tangibili. Vengono così suddivisi gli investimenti in base ai diversi gradi di rischiosità, i quali saranno finanziati a partire da quelli più rischiosi, come ad esempio: costi di impianto ed ampliamento, brevetti, concessioni, etc. (Cane, 2008⁶⁷).

$$P.N. \text{ tangibile} = \text{Patrimonio netto} - \text{immobilizzazioni immateriali}$$

❖ **INDICATORI DI STRUTTURA E SITUAZIONE FINANZIARIA.**

Gli indicatori di struttura e situazione finanziaria, infine, vengono utilizzati per valutare la presenza dell'equilibrio tra le entrate e le uscite.

Nello specifico, una struttura finanziaria è in equilibrio se esiste un'adeguata correlazione temporale tra le fonti e gli impieghi, ovvero tra la durata degli investimenti effettuati dall'impresa e i finanziamenti ad essa accordati.

Dal momento che viene richiesta l'omogeneità temporale tra le poste, lo schema di riclassificazione secondo il criterio finanziario risulta il più idoneo in quanto riaggrega gli impieghi secondo il loro grado di liquidità e le fonti secondo il grado di esigibilità.

In merito alla situazione finanziaria, riferita ad un dato momento ed al corrispondente movimento monetario-finanziario della gestione, questa può essere definita come la capacità di fronteggiare tempestivamente le uscite relative alla regolare gestione ma anche come la capacità di disporre in ogni istante dei mezzi di pagamento necessari e sufficienti per effetti scaturiti dalla gestione medesima.

Quindi, in un'impresa in funzionamento, la situazione finanziaria è solitamente riferita ad un periodo futuro e di conseguenza è necessario valutare costantemente, oltre le relazioni tra fonti ed impieghi, anche i vincoli che connettono liquidità ed economicità della gestione.

⁶⁷ Cane Massimo, in *Nota integrativa e relazione sulla gestione*, Cesi, Milano, 2008, pp. 129-130;

Secondo Avi⁶⁸, per analizzare al meglio l'equilibrio finanziario, questo deve essere suddiviso in:

1. equilibrio a breve termine;
2. equilibrio a lungo termine;
3. equilibrio finanziario globale;
4. equilibrio finanziario tra dilazioni concesse ai clienti ed ottenute dai fornitori.

Gli indicatori utilizzati per valutare l'equilibrio a breve termine sono principalmente il margine di disponibilità/indice di disponibilità e margine di tesoreria/indice di liquidità.

- Il *margine di disponibilità* permette di misurare la situazione di liquidità dell'impresa. È dato dalla differenza tra attivo a breve e passivo a breve e, non sempre, un risultato positivo corrisponde ad una situazione di equilibrio poiché all'interno dell'attivo esistono delle voci "anomale"⁶⁹, come ad esempio il magazzino, che non sono ancora liquide.

$$\text{Margine di disponibilità} = \text{attivo a breve} - \text{passivo a breve}$$

- l'*indice di disponibilità* (Current Ratio) il quale viene ricavato dal primo margine. Esprime la capacità dell'impresa di far fronte ai debiti a breve attraverso l'attivo a breve. Anch'esso contiene voci anomale e si può ritenere l'impresa in equilibrio se il

⁶⁸ Avi Maria Silvia, in *Bilancio riclassificato e analisi per indici e per flussi*, Il Sole 24 ore, Pirola, 2005, p. 147.

⁶⁹ Come affermato da Avi Maria Silvia, , in *Il sistema informativo integrato. Analisi aziendali di natura economico-finanziaria: il bilancio come strumento di gestione*, Cafoscarina, 2017, pp. 221-222: "nell'ambito dell'attivo a breve termine sono individuabili due poste "anomale" rispetto a tutte le altre: il magazzino e l'attivo a breve patrimoniale.

Tutte le poste dell'attivo a breve e del passivo a breve (eccettuato il magazzino e l'attivo a breve patrimoniale) sono infatti caratterizzate dalla circostanza che l'incasso o il pagamento non richiede in via normale, alcuna attività da parte dell'azienda.

Alla scadenza, il valore si trasforma rispettivamente in uscita e/o in entrata.

(...) Per quanto riguarda il magazzino e l'attivo a breve patrimoniale invece, la trasformazione in denaro della posta richiede un'attività contrattuale e di vendita che potrebbe incontrare difficoltà non prevedibili".

suo quoziente ammonta a circa 1,5 – 2.⁷⁰ Se il valore è inferiore a 1, l'impresa ha gravi problemi di solvibilità.

$$\text{Indice di disponibilità} = \frac{\text{Attivo a breve}}{\text{Passivo a breve}} \sim 1,5 - 2$$

- il *margin* di tesoreria ed il quoziente a lui collegato, ovvero l'*indice di liquidità* (Quick Ratio), permettono di risolvere il problema delle voci “anomale” contenute nei primi due indicatori sopracitati.

Il *margin* di tesoreria viene calcolato attraverso la differenza tra liquidità immediate e differite ed il passivo a breve. Se il *margin* ha valore negativo significa che l'impresa ha difficoltà a coprire i debiti a breve.

L'indice di liquidità, invece, è dato dal rapporto tra le liquidità immediate e differite ed il passivo a breve. Questo permette di valutare la capacità dell'impresa di far fronte ai debiti a breve attraverso l'utilizzo delle sole attività più liquide senza cioè l'utilizzo di magazzino e attivo a breve patrimoniale⁷¹.

Il valore accettabile di tale indice dovrebbe essere attorno allo 0,7 – 0,8, risultato più basso rispetto all'indice di disponibilità e ciò è dovuto alla mancanza delle poste anomale al numeratore.

$$\text{Margin di tesoreria} = \text{Liquidità immediate} + \text{Liquidità differite} - \text{Passivo a breve}$$

$$\text{Indice di liquidità} = \frac{\text{Liquidità immediate} + \text{liquidità differite}}{\text{Passivo a breve}} \sim 0,7 - 0,8$$

⁷⁰ Avi Maria Silvia, in *Bilancio riclassificato e analisi per indici e per flussi*, Il Sole 24 ore, Pirola, 2005, p. 149.

⁷¹ L'utilizzo del termine quick, come affermato da Avi Maria Silvia, in *Il sistema informativo integrato. Analisi aziendali di natura economico-finanziaria: il bilancio come strumento di gestione*, Cafoscarina, 2017, p. 226, “implica un'analisi delle poste più facilmente liquidabili nell'ambito dell'attivo a breve termine”.

In merito all'equilibrio a lungo termine, gli indicatori più utilizzati sono quelli di solidità finanziaria, i quali permettono di valutare la modalità di finanziamento degli impieghi a medio-lungo termine. I principali margini e quozienti sono:

- il *marginale di struttura primario* che permette di valutare la capacità dell'impresa di finanziare le immobilizzazioni attraverso il capitale proprio. Questo è dato dalla differenza tra i mezzi propri e l'attivo fisso e, se il risultato ha valore negativo significa che la società non è stata in grado di finanziare totalmente l'attivo fisso, di conseguenza, per la parte restante avrà dovuto ricorrere a finanziamenti esterni.

$$\text{Margine di struttura primario} = \text{Mezzi propri} - \text{attivo fisso}$$

- *Indice di autocopertura del capitale fisso*, il quale è collegato al margine di struttura primario. Esprime sottoforma di quoziente la capacità dell'impresa di coprire con il capitale proprio le immobilizzazioni. Perché si verifichi una situazione ottimale, il valore del quoziente dovrebbe essere maggiore di 1.

$$\text{Autocopertura del capitale fisso} = \frac{\text{Mezzi propri}}{\text{Attivo fisso}} > 1$$

- *Margine di struttura secondario*, detto anche "allargato", concede di valutare la capacità dell'impresa di coprire l'attivo fisso attraverso le fonti a lungo termine (capitale proprio e passività consolidate). Se dalla differenza tra le fonti durevoli e l'attivo fisso risulta un valore positivo, si può affermare che l'equilibrio finanziario a lungo termine è garantito.

$$\text{Margine di struttura secondario} = \text{Mezzi propri} + \text{Passività consolidate} - \text{Attivo fisso}$$

- Per l'*indice di copertura del capitale fisso* valgono le stesse considerazioni fatte per il margine allargato. La situazione finanziaria è considerata ottima se l'indice assume valori superiori a 1,5 – 2. Se invece l'indice ha valore 1 significa che tutto l'attivo fisso è coperto con le fonti durevoli a medio-lungo termine. Infine, se il valore è inferiore a 1, si è in presenza di uno squilibrio finanziario tra gli investimenti ed i

finanziamenti; ciò significa che una parte delle immobilizzazioni è finanziata attraverso passività a breve termine.

$$\text{Indice di copertura del capitale fisso} = \frac{\text{Mezzi propri} + \text{passività consolidate}}{\text{Attivo fisso}} \geq 1,5 - 2$$

Per valutare l'equilibrio finanziario globale, l'indicatore più utilizzato è l'*indice di indebitamento* il quale permette di evidenziare il rapporto tra il capitale investito ed il patrimonio netto. Tale indice, indirettamente, esprime il livello di indebitamento dell'impresa il quale crescerà al crescere del valore assunto dall'indice stesso. L'equilibrio finanziario è quindi garantito per valori che vanno dal 4 in giù, anche se non si può affermare con sicurezza che, imprese con valori superiori siano in presenza di squilibrio finanziario.

$$\text{Indice di indebitamento} = \frac{\text{Capitale investito}}{\text{Patrimonio netto}} < 4$$

L'ultima analisi da svolgere concerne l'equilibrio finanziario tra dilazioni concesse ai clienti ed ottenute dai fornitori. Gli indicatori principalmente utilizzati sono l'indice di durata media dei crediti e l'indice di durata media dei debiti.

- L'*indice di durata media dei crediti commerciali* (DMC) rappresenta la dilazione media di pagamento che l'impresa concede ai suoi clienti. Una riduzione del valore dell'indice deve essere valutato positivamente poiché implica che i crediti concessi sono incassati in anticipo.

$$\text{Durata media dei crediti} = \frac{\text{Crediti commerciali}^{72}}{(\text{Ricavi caratteristici} + \text{IVA sulle vendite})/360}$$

⁷² Il valore dei crediti commerciali è da considerare al lordo del fondo svalutazione crediti.

- *L'indice di durata media dei debiti commerciali (DMD)*, invece, evidenzia la dilazione media di pagamento ottenuta dai fornitori dell'azienda. Una sua riduzione viene valutata negativamente in quanto l'impresa sarà obbligata a pagare in tempi più brevi i debiti accumulati.

$$\text{Durata media dei debiti} = \frac{\text{Debiti commerciali}}{(\text{Acquisti}^{73} + \text{IVA})/360}$$

Infine, questi due indici devono essere comparati tra loro in quanto non esistono parametri singoli di riferimento. Solitamente l'azienda ricerca un indice di durata media dei crediti inferiore a quello della durata media dei debiti perché ciò vorrebbe significare che, in media, l'impresa è in grado di incassare i crediti prima di pagare i debiti (in questo modo si mantiene l'equilibrio finanziario).

In conclusione, si ricorda che non esiste un elenco obbligatori di indicatori da inserire nella relazione sulla gestione e che quindi starà agli amministratori scegliere quelli più idonei a completare l'analisi della situazione della società e del suo andamento di gestione. Di conseguenza, risulta difficile confrontare i dati delle varie imprese sia in un'ottica spaziale che temporale. A ciò si deve aggiungere che, a parità della categoria e della natura dell'indicatore utilizzato dalle imprese, il procedimento seguito per calcolarlo potrebbe essere differente a causa della riclassificazione degli schemi di bilancio adottati e dalle diverse formule applicate per ottenerlo (IRDEC, 2013)⁷⁴.

⁷³ Rientrano nella voce acquisti quelli relativi alle materie prime e sussidiarie.

⁷⁴ IRDCEC, in *Documento n. 22. L'iscrizione degli indicatori nella relazione sulla gestione. La posizione finanziaria netta*, ottobre 2013, p. 4.

2.1.3.2. Gli indicatori non finanziari.

La seconda categoria di indicatori enunciati nell'art. 2428 c.c. sono gli indicatori non finanziari i quali, trovano inserimento nella relazione solamente "se del caso". Tale espressione sta ad identificare che gli amministratori vi ricorreranno solamente nel caso in cui le informazioni contenute nel bilancio e quelle derivanti dagli indicatori finanziari, non siano sufficienti per fornire la corretta analisi richiesta dal primo comma del suddetto articolo.

A tal riguardo, in ottica internazionale, il solo ricorso ai *financial indicator* non è sufficiente poiché, come enunciato dagli IAS/IFRS, la relazione sulla gestione deve includere informazioni che permettano di formulare previsioni future.

Ciò è possibile solamente se le informazioni stesse sono di carattere prospettico, motivo per cui i soli indicatori finanziari non bastano dato che derivano dai dati di bilancio che, per definizione, sono valori storici.

Gli indicatori non finanziari si definiscono, quindi, come "*strumenti di misura quantitativi o qualitativi, normalmente ma non necessariamente di natura non monetaria, in grado di illustrare circostanze e fattori che generano o possono generare effetti ed impatti sulla situazione aziendale*"⁷⁵.

Data la loro eterogeneità e prosperità, la scelta di quali misure adottare viene lasciata alla discrezionalità degli amministratori i quali, in base al settore in cui opera l'impresa, alle sue dimensioni e alla sua struttura organizzativa⁷⁶, elaboreranno i *Key Performance Indicators (KPIs)*^{77 78} più idonei.

⁷⁵ CNDCEC, in *Relazione sulla gestione*, Roma, giugno 2018, p. 11.

⁷⁶ Per esempio, come afferma IRDCEC, in *Documento n. 1. La relazione sulla gestione, alcune considerazioni*, ottobre 2008, p. 22, "per un'azienda operante nel settore high tech, il capitale umano rappresenta indubbiamente il principale fattore critico di successo, tale per cui occorrerà monitorare il livello di crescita, di aggiornamenti e di formazione.

Diversamente, se si guarda ad un'impresa che fa della riduzione del tempo di lancio di un nuovo prodotto il proprio vantaggio competitivo, allora la rilevazione del time to market rappresenta una delle principali variabili da calcolare, al fine di verificare il grado di competitività della stessa nel tempo".

⁷⁷ Il *Reporting Statement: operating and financial review*, rilasciato dall'ASB nel gennaio 2006, p. 8, enuncia che i Key Performance Indicator "are factors by reference to which the development, performance or position of the business of the entity can be measured effectively.

They are quantified measurements that reflect the critical success factors of an entity and disclose progress toward achieving a particular objective or objectives".

Di conseguenza, dato il loro grado di soggettività, non esistono elenchi prestabiliti ma dovranno essere scelti caso per caso.

Per questo motivo, per cercare di delineare i confini di discrezionalità, il documento del giugno 2018 predisposto dal CNDCEC, identifica almeno quattro macro classi all'interno delle quali si possono inserire i KPIs. Queste sono:

- il posizionamento sul mercato; dell'impresa
- la customer satisfaction;
- l'efficienza dei fattori e dei processi produttivi;
- l'innovazione.

Nella seguente *Tabella 7* sono riportati i principali indicatori non finanziari più diffusi, suddivisi in base alla macro-classe di appartenenza.

Tabella 7. Principali Key Performance Indicator.

POSIZIONAMENTO MERCATO	INTERPRETAZIONE	CALCOLO
Quota di mercato detenuta	Volume dell'attività rispetto alla dimensione del mercato servito	$\frac{\textit{Fatturato}}{\textit{Dimensione mercato}}$

⁷⁸ Tali KPIs sono richiamati anche in ambito di Management Commentary, all'interno della classe "performance measures". Come si è visto nel precedente capitolo, questi misurano i risultati che l'impresa ha raggiunto in relazione ai fattori critici di successo, i quali sono considerati, come affermato da Menicucci Elisa, in *La relazione sulla gestione nel reporting delle imprese; un percorso di lettura e di indagine ispirato dai principi IAS/IFRS*, Franco Angeli, Milano, 2012, p. 119, "drivers strategici per il raggiungimento di un determinato livello di performance rispetto all'obiettivo prefissato".

CUSTOMER SATISFACTION	INTERPRETAZIONE	CALCOLO
Tempo medio di consegna o di evasione dell'ordine	Competitività del sistema logistico	$\frac{\text{Somma tempi di consegna}}{\text{Numero consegne}}$
Puntualità nelle consegne	Competitività del sistema logistico	<i>% di ordini evasi nei tempi</i>
Numero reclami	Qualità del prodotto rispetto alle esigenze dei clienti	<i>Numero di reclami nel periodo</i>
Tasso difettosità prodotti (in % sulle vendite)	Qualità del prodotto rispetto alle esigenze dei clienti	$\frac{\text{N. prodotti difettosi}}{\text{N. tot. prodotti venduti}}$
Numero di interventi di riparazione (in garanzia)	Interventi necessari per mantenere la qualità del prodotto	<i>N. interventi di riparazione in un certo periodo</i>
N. clienti fidelizzati sul totale	Grado di fidelizzazione della clientela	$\frac{\text{Fatturato a clienti esistenti}}{\text{Fatturato}}$
Pubblicità sul fatturato	Incidenza costi di pubblicità sul volume di attività	$\frac{\text{Spese di pubblicità}}{\text{Fatturato}}$
Assistenza alla clientela	Attenzione al servizio post-vendita	<i>Spese di un periodo dedicate all'assistenza della clientela</i>
% fatturato dai canali diretti	Dipendenza dell'impresa da forze vendita esterne	$\frac{\text{Fatturato da canali diretti}}{\text{Fatturato}}$

EFFICIENZA FATTORI	INTERPRETAZIONE	CALCOLO
Ricavi per dipendenti	Produttività aziendale	$\frac{\textit{Fatturato}}{\textit{N. medio dipendenti}}$
Produttività lavoro	Capacità di realizzare un dato livello di output con numero minimo di addetti	$\frac{\textit{Output (in quantità)}}{\textit{N. medio addetti in un periodo}}$

EFFICIENZA PROCESSI	INTERPRETAZIONE	CALCOLO
Tempo medio di ciclo o di attraversamento (Throughout-time o manufacturing lead time)	Velocità delle attività operative interne, ovvero esistenza di vantaggi (o svantaggi) legati alla gestione più efficiente di tutti i processi interni	<i>Somma tempi di lavorazione, di ispezione, di movimentazione, di attese e di immagazzinamento</i>
Tempo medio di lavorazione (Processing-time)	Velocità delle attività operative interne limitatamente ai processi di produzione in senso stretto	<i>Somma dei tempi di lavorazione interna</i>
Tempo medio di set-up (Attrezzaggio)	Vantaggio competitivo da differenziazione ovvero misura le attività che non creano valore aggiunto	$\frac{\textit{Somma dei tempi di attrezzaggio}}{\textit{Somma dei tempi di lavorazione}}$
Percentuale di scarti	Sprechi necessari per mantenere la qualità	$\frac{\textit{Numero pezzi scartati}}{\textit{Numero tot. pezzi prodotti in un periodo}}$

Capacità produttiva disponibile	Capacità produttiva disponibile per l'incremento della produzione (misurata in unità di ore o numero prodotti)	$\frac{N. \text{ ore disponibili} - n. \text{ ore prodotte}}{}$
---------------------------------	--	---

INNOVAZIONE	INTERPRETAZIONE	CALCOLO
Tempo di introduzione di un nuovo prodotto (time to market)	Misura il tempo necessario per lo sviluppo di nuovi prodotti	<i>Tempo compreso tra il momento in cui viene concepito un nuovo prodotto e la sua immissione nel mercato</i>
Tasso di novità di clienti e mercati	Esprime i risultati innovativi dell'impresa	$\frac{\text{Fatturato da nuovi clienti o mercato}}{\text{Fatturato}}$
Tasso di incidenza dei nuovi prodotti	Esprime i risultati innovativi dell'impresa	$\frac{\text{Fatturato dei prodotti entrati negli ultimi 2 anni}}{\text{Fatturato}}$
Numero di brevetti	Esprime i risultati innovativi dell'impresa	$\frac{\text{Numero nuovi brevetti per periodo}}{\text{Investimenti in R\&S}}$
Tasso di incidenza dei prodotti di proprietà riservata	Esprime i risultati innovativi dell'impresa	<i>% fatturato dovuta a prodotti protetti da brevetto</i>

Fonte: CNDCEC, in *Relazione sulla gestione, Roma, giugno 2018, pp. 39-40.*

Come per gli indicatori finanziari, anche per questa categoria di indicatori non sono presenti elenchi obbligatori da seguire ma vengono fornite solamente alcune linee guida.

Sta ad ogni impresa, in base alle sue caratteristiche, identificare gli indicatori non finanziari che meglio completano l'analisi della situazione della società e del suo andamento di gestione. Inoltre, per l'elevato grado di discrezionalità, può capitare che anche due imprese, operanti nello stesso settore utilizzino, KPIs differenti; questo può essere dovuto, ad esempio, dall'effetto delle diverse strategie adottate.

2.1.3. Informazioni attinenti all'ambiente ed al personale.

Nel corso degli anni si è assistito ad una sempre maggiore integrazione tra quelle che sono le informazioni di carattere economico-finanziaria e quelle sostenibili. Questo è dovuto principalmente all'importanza che il legislatore comunitario affida alle informazioni relative la Corporate Social Responsibility (CSR)⁷⁹ le quali permettono agli stakeholders di comprendere con maggiore chiarezza quali sono (e se ci sono) le attività sostenibili messe in atto dall'impresa.

In ambito di CSR, per prima cosa, occorre ricordare che durante la vita dell'impresa, questa entra in contatto con molti soggetti, i quali in modo positivo o meno sono influenzati dalla stessa. Tali relazioni che si instaurano devono essere analizzate sotto tre dimensioni: ambiente, società e governance (cioè i pilastri su cui poggia la responsabilità sociale). Dal risultato di questa analisi è poi possibile comprendere in che modo l'impresa produce l'utile e quali sono le strategie di crescita per il lungo periodo⁸⁰.

⁷⁹ Secondo il *Libro Verde* rilasciato dalla Commissione delle Comunità Europee, 18/07/2001, a p. 7, la CSR viene definita come "l'integrazione volontaria delle preoccupazioni sociali ed ecologiche delle imprese nelle loro operazioni commerciali e nei loro rapporti con le parti interessate. Essere socialmente responsabili significa non solo soddisfare pienamente gli obblighi giuridici applicabili, ma anche andare al di là investendo di più nel capitale umano, nell'ambiente e nei rapporti con le altre parti interessate".

Successivamente, attraverso la Comunicazione rilasciata dalla Commissione Europea n. 681 del 25/10/2011 a p. 4, la definizione di Responsabilità Sociale d'Impresa è stata ampliata identificandola come "la responsabilità delle imprese nel loro impatto sulla società".

⁸⁰ Come afferma Vinzia Camilla Federica, *Responsabilità sociale d'impresa: la dichiarazione non finanziaria*, in Guida alla Contabilità & Bilancio, n. 9/2019, pp. 36-37, "la responsabilità sociale

In particolare, con l'attuazione del D.Lgs. n. 32/2007, alcune informazioni relative all'ambiente ed al personale hanno trovato introduzione nell'ordinamento nazionale al secondo comma dell'art. 2428 c.c.. Inoltre, l'importanza di tali informazioni è enunciata anche nel documento del marzo 2009 del CNDCEC affermando che: *“tale specifica indicazione debba essere intesa nell'ottica di rafforzare il ruolo sociale delle imprese e, perciò, ritiene che obbligatoriamente – e, quindi, indipendentemente dalla rilevanza degli effetti economici prodotti sulla gestione – vadano indicate, se presenti”*⁸¹.

Le informazioni concernenti l'ambiente hanno trovato la loro regolamentazione sia nelle disposizioni della Responsabilità Sociale d'Impresa, come si è visto precedentemente, sia dal recepimento della Direttiva 2003/51/CE la quale riprende la Raccomandazione 2001/453/CE. Il punto 4 di quest'ultima rimarca l'inadeguatezza delle informazioni riportate dalle società in materia di ambiente, infatti enuncia: *“La mancanza di regole esplicite ha contribuito a creare una situazione in cui le diverse parti interessate — le autorità di regolamentazione, gli investitori, gli analisti finanziari ed il pubblico in generale — considerano insufficienti o inattendibili le informazioni in materia ambientale rese note dalle società”*⁸².

Invece, per quelle inerenti al personale, negli anni le norme in materia sono cresciute in quanto è aumentato l'interesse alla salute, alla sicurezza e alla tutela dei lavoratori. La necessità di normare tale argomento si è visto, ad esempio, nel 2008 con l'emanazione del Testo Unico sulla Sicurezza.

Secondo il CNDCEC, esiste una gerarchia per tali informazioni, le quali possono dividersi in obbligatorie e facoltative⁸³. Queste ultime risultano poi divise in tre sottoclassi, cioè:

d'impresa è un modo di essere dell'azienda, un modo di fare business in un'ottica di crescita sostenibile nel medio-lungo termine sviluppando un modello di capitalismo inclusivo che porta benefici in primis agli azionisti, ma anche agli stakeholders grazie al rispetto di principi etici o core values che attengono le tre dimensioni: environmental, social and governance”.

⁸¹ CNDCEC, in *La relazione sulla gestione art. 2428 c.c.. La relazione sulla gestione dei bilanci d'esercizio alla luce delle novità introdotte dal D.Lgs. n. 32/2007. Informativa sull'ambiente e sul personale*, Roma, 11 marzo 2009, pp. 6-7.

⁸² Raccomandazione della Commissione 2001/453/CE, relativa alla rilevazione, alla valutazione e alla divulgazione di informazioni ambientali nei conti annuali e nelle relazioni sulla gestione delle società del 30 maggio 2001, p. 1;

⁸³ La Raccomandazione 2001/453/CE, al punto 4 denominato *Divulgazione delle informazioni*, ha identificato cinque tipologie di informazioni che devono essere fornite nella relazione. Questi sono: “

- a) La strategia ed i programmi adottati dall'impresa nei confronti delle misure di protezione dell'ambiente, in particolare per quanto riguarda la prevenzione dell'inquinamento.
Gli utenti della relazione sulla gestione devono poter stabilire in che misura la protezione dell'ambiente è parte integrante delle politiche e delle attività dell'impresa.

- informazioni “se del caso”, in cui vi rientrano tutte quelle ulteriori alle obbligatorie che sono necessarie per far comprendere la situazione della società e l’andamento della gestione;
- informazioni volontarie che la società decide di comunicare perché ritenute idonee a rendere più chiare e comprensibili le politiche e le strategie adottate in materia di CSR dai manager;
- informazioni “inutili” le quali non sono né significative né rilevanti e che, di conseguenza, possono non essere comunicate nella relazione.

Nello specifico, nella relazione di ogni tipologia di società devono essere inserite informazioni obbligatorie sia sul personale che sull’ambiente. Sono esempi di informazioni rientranti nel primo gruppo, i numeri di decessi ed infortuni gravi capitati ai dipendenti che implicano una responsabilità aziendale e gli addebiti in ordine a malattie professionali su

Laddove possibile, tali informazioni dovrebbero far riferimento all'adozione di un sistema di protezione ambientale nonché all'obbligazione di conformarsi ad un dato insieme di relative norme e certificazioni;

- b) I miglioramenti apportati nei settori chiave della protezione dell'ambiente. Tali informazioni sono particolarmente utili se forniscono, in un modo oggettivo e trasparente, una rappresentazione contabile dei risultati dell'impresa rispetto ad un dato obiettivo quantificato (per esempio, emissioni negli ultimi cinque anni) e se illustrano chiaramente i motivi degli eventuali scostamenti significativi rispetto a tale obiettivo;
 - c) Il grado di attuazione delle misure di protezione ambientale già adottate o che stanno per essere adottate al fine di conformarsi alla vigente legislazione o per anticipare futuri requisiti di legge che sono già stati sostanzialmente approvati;
 - d) Se opportune e pertinenti alla luce della natura e del volume delle attività dell'impresa e della natura della sua incidenza ambientale, informazioni sul grado di efficienza ambientale dell'impresa, per esempio in termini di utilizzo dell'energia, dei materiali e dell'acqua, di emissioni e di smaltimento dei rifiuti.
 - e) Se l'impresa pubblica una relazione ambientale separata contenente informazioni ambientali, quantitative o qualitative, supplementari o più dettagliate, un richiamo a tale relazione. Se la relazione ambientale contiene le informazioni menzionate alla lettera d), si potranno anche riportare una sintetica descrizione della questione e l'indicazione che ulteriori informazioni in materia si trovano nella relazione ambientale.
- Le informazioni fornite in una separata relazione ambientale devono essere coerenti con qualsiasi altra informazione contenuta nella relazione sulla gestione e nei conti annuali dell'impresa. Se la relazione ambientale è stata sottoposta a verifica esterna, questo fatto va dichiarato nella relazione annuale.

È infatti importante che gli utenti della relazione sulla gestione siano informati se i dati contenuti nella relazione ambientale sono oggettivi e verificabili da terzi”.

dipendenti e cause di mobbing⁸⁴ per cui sia stata dichiarata responsabile la società. Mentre, sono esempi del secondo gruppo le informazioni che evidenziano i danni che la società ha causato all'ambiente e per i quali è stata dichiarata colpevole con la specificazione delle sanzioni e delle pene e, per gli impianti soggetti a ETS⁸⁵, l'inserimento dei dati relativi alla quantità di emissioni gas ad effetto serra come stabilito dalla L. n. 316/2004.

Rientrano, invece, nelle informazioni facoltative sul personale e sull'ambiente quelle inerenti ad *“investimenti in personale e relativi ai costi d'esercizio, investimenti ambientali e costi ambientali, politiche di smaltimento riciclaggio dei rifiuti, certificazioni ambientali, emissioni gas ad effetto serra per le società non ETS”*⁸⁶.

La forma più utilizzata per inserire le informazioni sul personale è quella tabellare in quanto è ritenuto il sistema migliore per sintetizzare i dati relativi alle modalità retributive, al turnover, alle misure di sicurezza adottate e così via. Mentre, per l'aspetto ambientale si preferisce l'utilizzo di indicatori, completati da una parte descrittiva, ma anche per la scelta di questi, il legislatore ha lasciato ampia discrezionalità agli amministratori.

L'Unione Europea, con il Global Reporting Initiative (GRI) ha, comunque, rilasciato un documento intitolato *“Linee guida per il reporting di sostenibilità G3 2006”* al cui interno vengono elencati i principali indicatori utilizzabili per calcolare, nei vari ambiti, la sostenibilità dell'impresa e gli impatti economici-sociali-ambientali che genera.

Tali indicatori possono essere distinti in varie classi di appartenenza e nello specifico, per la materia *“ambiente e personale”*, questi sono:

⁸⁴ Afferma Visconti Antonio, in *Il “mobbing”: alcune questioni su fattispecie ed effetti*, in *Lavoro e diritto*, n. 1/inverno 2002, p. 48, che per mobbing si intende *“un insieme di atti o comportamenti, attivi od omissivi – detti anche atti perturbanti – volti a respingere dal contesto lavorativo un determinato soggetto.*

Singolarmente considerati, tali atti possono essere qualificati dall'ordinamento come in sé riprovevoli (si pensi, ad esempio, alle molestie sessuali, alla discriminazione, all'immotivato trasferimento o demansionamento e così via) ma possono anche non esserlo (si pensi, ad esempio, a tutte le forme odiose di comunicazione non verbale)”.

⁸⁵ Emissions Trading Scheme.

⁸⁶ CNDCEC, in *Relazione sulla gestione*, Roma, giugno 2018, p. 41.

- *indicatori di scenario o di contesto*, solitamente presentati in forma descrittiva: informano il lettore sulla situazione sociale ed economica in cui l'impresa opera. Vi rientrano le informazioni riguardanti le caratteristiche del mercato del lavoro (come tasso di occupazione, tasso di disoccupazione, ...), i dati relativi alle emissioni di gas serra e così via;
- *indicatori di input* che descrivono la quantità delle risorse (umane, naturali ed energetiche) impiegate nell'attività e nei processi aziendali come ad esempio il numero di dipendenti, suddivisi per tipologia di contratto e ruolo ricoperto, totale materie prime acquistate, consumo diretto di energia, etc.;
- *indicatori di attività o di processo* i quali vengono utilizzati per monitorare il procedere di determinati interventi riguardanti la gestione operativa. Questi possono essere sia qualitativi che quantitativi e, solitamente, descrivono le certificazioni ottenute come ad esempio quella ambientale, di prodotto, di sicurezza e salute dei lavoratori, ma anche possono indicare il grado di inserimento degli stakeholder nel processo decisionale per le strategie sostenibili, le pratiche relative alle misurazioni del soddisfacimento della clientela e così via;
- *indicatori di efficienza* i quali forniscono informazioni idonee a valutare in modo quali-quantitativo i processi avviati dall'impresa per migliorare la sua efficienza in ambito socio-ambientale. Alcuni esempi sono: la percentuale di materiale riciclato utilizzato come materia prima, percentuale di utilizzo di energie rinnovabili, quantità di sostanze inquinanti e rifiuti prodotti per unità di prodotto, etc.;
- *indicatori di efficacia* in cui vi rientrano gli indicatori di performance ambientale, i quali permettono di misurare i risultati della gestione e di confrontarli con gli obiettivi e le politiche che si sono adottate o che si intendono adottare in un prossimo futuro. Vi rientrano i risultati delle iniziative per produrre beni e servizi ad efficienza energetica o comunque basati su energia rinnovabile, natura, obbiettivo ed efficacia di qualunque attività idonea a rilevare gli impatti sulla comunità dell'impresa, la messa in atto di programmi e corsi di formazione dei rischi ai quali sono esposti i lavoratori, etc.;

- *indicatori di output* utilizzati per misurare quali sono gli impatti prodotti dall'attività e dai processi aziendali in uscita, come ad esempio le emissioni di gas serra e di sostanze nocive, la quantità di sversamenti, la quantità di rifiuti prodotta, inquinamento acustico prodotto, interventi di bonifica effettuati, etc.;
- *indicatori di outcome* i quali tendono a misurare l'impatto che l'output ha direttamente o indirettamente nella comunità locale, nell'ambiente, ... Vi rientrano le misurazioni sugli impatti ambientali causato dalla produzione e dal trasporto delle materie prime e dei prodotti finiti, gli spostamenti effettuati dai dipendenti, le donazioni fatte alle comunità locali e così via.

Dal 1° luglio 2018, sono entrate in vigore le nuove linee guida, i GRI Sustainability Reporting Standards, le quali hanno mantenuto i sopracitati indicatori, ad oggi chiamati “*topics*”, e aggiungendo una richiesta di informativa più chiara in merito alle categorie di stakeholders con la quale l'impresa si interfaccia e per quanto riguarda l'etica e l'integrità aziendale.

In conclusione, come si è visto , le informazioni relative ad ambiente e personale hanno assunto un ruolo importante nella relazione sulla gestione in quanto gli stakeholders, avendo modo di conoscerle, hanno la possibilità di valutare l'impresa sotto il suo profilo sostenibile.

Tuttavia, tale disclosure non finanziari può essere analizzata anche sotto altri aspetti, oltre a quello ambientale e del personale, come ad esempio verso i fornitori, le organizzazioni sindacali, etc., i quali possono contribuire in modo attivo a comprendere la realtà aziendale.

Infine, con il D.Lgs. n. 254/2016 le informazioni di carattere extra-contabili hanno assunto ancora più importanza tanto che il legislatore, per le società di determinate dimensioni, ha imposto l'obbligo di presentare un documento a parte contenente proprio tali informazioni di carattere non finanziarie. Di ciò si tratterà nel capitolo 3.

2.2. Le informazioni di carattere specifico.

L'articolo 2428 c.c., al terzo e quinto comma, identifica il gruppo di informazioni a carattere specifico, le quali devono "in ogni caso" essere inserite all'interno della relazione sulla gestione.

Si tratta di informazioni essenziali in quanto permettono agli users di comprendere in modo chiaro l'analisi della situazione della società del suo andamento derivante dalle informazioni generali richieste ai primi due commi dell'articolo sopracitato.

Inoltre, anche in questo caso agli amministratori viene lasciata ampia discrezionalità nello scegliere le modalità di esposizione di tali informazioni, le quali dipenderanno in primis dalla tipologia di attività svolta dall'impresa e poi dalle esigenze informative richieste dagli stakeholders.

Di seguito verranno tratte tali informazioni specifiche, le quali riguardano:

- le attività di ricerca e sviluppo (paragrafo 2.2.1.);
- i rapporti con le imprese del gruppo (paragrafo 2.2.2.);
- possesso, acquisizione ed alienazione di azioni proprie o azioni/quote di società controllanti (paragrafo 2.2.3.);
- l'evoluzione prevedibile della gestione (paragrafo 2.2.4.);
- l'uso di strumenti finanziari (paragrafo 2.2.5);
- l'elenco delle sedi secondarie della società (paragrafo 2.2.6).

Infine, con il D.Lgs. n. 39/2015, il punto 5) del terzo comma dell'art. 2428 c.c., relativo ai fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio, è stato abrogato e di conseguenza tale informazione non rientra più nella tipologia delle informazioni specifiche.

Ciò nonostante, tali informazioni sono comunque obbligatorie e trovano inserimento in Nota Integrativa (art. 2427, comma 1, n. 22-septies c.c.).

2.2.1. Le attività di ricerca e sviluppo.

La prima richiesta di carattere specifico, enunciata al punto 1) del terzo comma dell'art. 2428 c.c., è relativa alle informazioni sulle attività di ricerca e sviluppo, le quali sono ritenute necessarie al fine di far conoscere le strategie e le prospettive di crescita dell'impresa in analisi.

La definizione di attività di ricerca e sviluppo è regolata dall'OIC 24 intitolato “*Immobilizzazioni immateriali*”, il quale è stato soggetto ad un'importante revisione a seguito dell'entrata in vigore del D.Lgs. n. 139/2015. Con tale decreto si assistette all'eliminazione dei costi di pubblicità e ricerca dalla voce B.I.2 dello Stato Patrimoniale che venne rinominata “*Costi di sviluppo*”⁸⁷.

Fino al 2015 l'OIC 24 classificava i costi di ricerca e sviluppo in:

- *ricerca di base* riferita a tutte le indagini, gli esperimenti e gli studi svolti dall'impresa per incrementare le conoscenze generiche e non collegate alla produzione di beni/servizi;
- *ricerca applicata* svolta per raccogliere le informazioni necessarie per la produzione di nuovi prodotti/servizi o per migliorare le attività già in essere;
- *sviluppo*, realizzare i risultati conseguiti nella fase di ricerca applicata.

Dopo il 2015, i costi di ricerca di base e di ricerca applicata vengono trattati in modo omogeneo cioè devono essere imputati al Conto Economico nell'esercizio in cui vengono sostenuti e non possono più essere capitalizzati nello Stato Patrimoniale.

⁸⁷ Secondo l'OIC 24 post riforma, al punto 46, lo sviluppo è: “l'applicazione dei risultati della ricerca di base o di altre conoscenze possedute o acquisite in un piano o in un progetto per la produzione di materiali, dispositivi, processi, sistemi o servizi, nuovi o sostanzialmente migliorati, prima dell'inizio della produzione commerciale o dell'utilizzazione”.

I costi di sviluppo invece, possono essere imputati al Conto Economico dell'esercizio in cui vengono sostenuti oppure possono essere capitalizzati nel caso in cui si verificano i seguenti requisiti richiesti dall'OIC 24:

- devono essere relativi a prodotti o processi esplicitamente definiti, identificabili e misurabili. Se ci sono dei dubbi, allora tali costi non possono essere capitalizzati;
- devono essere riferiti ad un progetto realizzabile (tecnicamente fattibile) per la quale l'impresa disponga o potrà disporre delle risorse necessarie per attuarlo;
- devono essere recuperabili ovvero che i ricavi che l'impresa si aspetta di realizzare dovranno essere almeno sufficienti a coprire i costi sostenuti⁸⁸.

Inoltre, sempre a seguito del D.Lgs. n. 39/2015, anche il primo comma, punto 3) dell'art. 2427 c.c. ha subito una revisione; il nuovo testo è il seguente:

“La Nota Integrativa deve indicare, oltre a quanto stabilito da altre disposizioni: (...)

3) la composizione delle voci: “costi di impianto ed ampliamento” e costi di sviluppo, nonché le ragioni della iscrizione ed i rispettivi criteri di ammortamento (...)”.

Si sottolinea che le informazioni sulle attività di ricerca e sviluppo inserite nella relazione sulla gestione devono essere complementari a quelle in Nota Integrativa così da evitare ripetizioni.

Di conseguenza, se nella Nota viene fondamentalmente illustrata la composizione della voce, nella relazione gli amministratori dovranno mettere in evidenza l'influenza che gli investimenti in tali attività hanno avuto sul risultato d'esercizio.

Altresì, dovranno essere argomentate le decisioni prese in merito all'iscrizione di tali costi nel Conto Economico o se invece sono presenti i requisiti per la loro capitalizzazione.

⁸⁸ Alcuni esempi di costi di sviluppo capitalizzati, identificati dall'OIC 24 al punto 48, sono: “I costi di sviluppo capitalizzati nell'attivo patrimoniale sono composti: dagli stipendi, i salari e gli altri costi relativi al personale impegnato nell'attività di sviluppo; dai costi dei materiali e dei servizi impiegati nell'attività di sviluppo; dall'ammortamento di immobili, impianti e macchinari, nella misura in cui tali beni sono impiegati nell'attività di sviluppo; dai costi indiretti, diversi dai costi e dalle spese generali ed amministrativi, relativi all'attività di sviluppo; dagli altri costi, quali ad esempio l'ammortamento di brevetti e licenze, nella misura in cui tali beni sono impiegati nell'attività di sviluppo”.

Infine, devono essere inserite anche le informazioni di carattere prospettico come, ad esempio, il piano degli investimenti non ancora effettuati ma in armonia con le strategie aziendali. Il management deve poi fornire tali informazioni in modo distinto per ogni settore in cui l'impresa opera.

Risulta inoltre necessario segnalare come tali informazioni siano indispensabili per i lettori del bilancio in materia di credito d'imposta⁸⁹ per le attività di ricerca e sviluppo; se l'informativa è equilibrata ed esauriente, è possibile comprendere facilmente quali sono i progetti che possono essere oggetto di agevolazione fiscale.

2.2.2. I rapporti con le imprese del gruppo.

Procedendo con l'analisi, il punto 2), terzo comma dell'art. 2428 c.c. enuncia che nella relazione devono risultare le informazioni riguardanti “*i rapporti con imprese controllate, collegate, controllanti e imprese sottoposte al controllo di queste ultime*”.

In ambito nazionale, il codice civile, all'art. 2359, definisce le imprese controllate e collegate nel seguente modo:

“1. Sono considerate società controllate:

1) le società in cui un'altra società dispone della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria;

⁸⁹ Il credito d'imposta per le attività di ricerca e sviluppo è stato normato per la prima volta all'art. 3 del D.L. n. 145 del 23 dicembre 2013.

Negli anni ha subito varie modifiche: le ultime si sono registrate attraverso il Decreto Ministeriale del 26 maggio 2020, il quale ha introdotto i “crediti d'imposta differenziati” in funzione della natura dell'investimento, distinguendo:

- l'attività di ricerca e sviluppo;
- l'innovazione tecnologica;
- la transazione ecologica ed innovazione 4.0;
- l'attività di design e ideazione estetica.

Successivamente, con la Legge di Bilancio 2021 (Legge n. 178/2020), oltre ad aver previsto la proroga al 2022, ha fornito alcune puntualizzazioni in merito ai costi agevolabili.

Per esempio, per l'attività di ricerca e sviluppo sono considerate spese agevolabili le spese per il personale, i contratti extra muros con università, istituti di ricerca, quote di ammortamento di private industriali, i servizi di consulenza e così via.

- 2) *le società in cui un'altra società dispone di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria;*
- 3) *le società che sono sotto influenza dominante di un'altra società in virtù di particolari vincoli contrattuali con essa.*

2. Ai fini dell'applicazione dei numeri 1) e 2) del primo comma si computano anche i voti spettanti a società controllate, a società fiduciarie e a persona interposta: non si computano i voti spettanti per conto di terzi.

3. Sono considerate collegate le società sulle quali un'altra società esercita un'influenza notevole. L'influenza si presume quando nell'assemblea ordinaria può essere esercitato almeno un quinto dei voti ovvero un decimo se la società ha azioni quotate in mercati regolamentati.”

In contesto internazionale, invece, non si parla di controllata e controllante ma di “entità oggetto di investimento” ed “investitore”.

L'IFRS 10, al comma sei, enuncia: “*Un investitore controlla un'entità oggetto di investimento quando è esposto a rendimenti variabili, o detiene diritti su tali rendimenti, derivanti dal proprio rapporto con la stessa e nel contempo ha la capacità di incidere su tali rendimenti esercitando il proprio potere su tale entità.*

Pertanto, un investitore controlla un'entità oggetto di investimento se e solo se ha contemporaneamente:

- a) il potere sull'entità oggetto di investimento;*
- b) l'esposizione o i diritti a rendimenti variabili derivanti dal rapporto con l'entità oggetto di investimento; e*
- c) la capacità di esercitare il proprio potere sull'entità oggetto di investimento per incidere sull'ammontare dei suoi rendimenti.”*

Una volta identificata la definizione di controllo, è possibile passare all'analisi delle informazioni che devono rientrare nella relazione sulla gestione.

Rispetto al primo comma, in cui gli amministratori dovevano illustrare “*l’andamento della gestione nei vari settori in cui la società ha operato, anche attraverso imprese controllate*”⁹⁰, in questo punto devono essere descritti dettagliatamente i rapporti che si sono verificati durante l’esercizio.

Sono esempi di informazioni da fornire:

- l’indicazione della natura dei rapporti sviluppati con le altre imprese, come ad esempio rapporti commerciali, produttivi, finanziari;
- le variazioni intervenute nelle partecipazioni di imprese controllanti, controllate e collegate;
- le fidejussioni e le altre garanzie date o ricevute da società controllanti, controllate e collegate;
- il volume dei costi e dei ricavi relativi agli scambi di beni e servizi tra le imprese controllanti, controllate e collegate, etc.;
- il ruolo ricoperto dalle imprese del gruppo nell’organizzazione strategica;
- le sinergie sviluppate grazie all’attività congiunta.

Inoltre, le operazioni transfrontaliere hanno particolare rilievo in quanto i redattori devono inserire nella relazioni e le informazioni relative al transfer pricing⁹¹.

⁹⁰ Art. 2428, primo comma, c.c..

⁹¹ Prezzo di trasferimento infragruppo.

2.2.3. Le azioni proprie e azioni o quote di società controllanti.

Le informazioni di carattere specifico richieste ai punti 3) e 4) dell'art. 2428 c.c. sono relative a: “

- 3) *il numero e il valore nominale sia delle azioni proprie sia delle azioni o quote di società controllanti possedute dalla società, anche per tramite di società fiduciaria o per interposta persona, con l'indicazione della parte di capitale corrispondente;*
- 4) *il numero e il valore nominale sia delle azioni proprie sia delle azioni o quote di società controllanti acquistate o alienate dalla società, nel corso dell'esercizio, anche per tramite di società fiduciaria o per interposta persona, con l'indicazione della corrispondente parte di capitale, dei corrispettivi e dei motivi degli acquisti e delle alienazioni”.*

Come si è visto precedentemente, se queste informazioni vengono inserite in Nota integrativa o in calce allo Stato Patrimoniale permettono alle società che non superano i limiti dimensionali previsti dall'art. 2435-bis e alle micro-imprese di essere esonerate dalla redazione della relazione sulla gestione.

In riferimento all'acquisto di azioni proprie, questo è visto come un'operazione che potrebbe compromettere l'integrità del patrimonio della società. Per tale motivo il legislatore attraverso l'art. 2357 c.c. ha posto una serie di limiti⁹² a tale acquisto.

Nello specifico, la società può acquistare azioni proprie nei limiti degli “*utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio regolarmente approvato*”.

⁹² Art. 2357-bis c.c., Casi speciali di acquisto delle proprie azioni: “

1. Le limitazioni contenute nell'articolo 2357 non si applicano quando l'acquisto di azioni proprie avvenga:

- 1) in esecuzione di una deliberazione dell'assemblea di riduzione del capitale, da attuarsi mediante riscatto e annullamento di azioni;
- 2) a titolo gratuito, sempre che si tratti di azioni interamente liberate;
- 3) per effetto di successione universale o di fusione o scissione;
- 4) in occasione di esecuzione forzata per il soddisfacimento di un credito della società, sempre che si tratti di azioni interamente liberate.

2. Se il valore nominale delle azioni proprie supera il limite della quinta parte del capitale per effetto di acquisti avvenuti a norma dei numeri 2), 3) e 4) del primo comma del presente articolo, si applica per l'eccedenza il penultimo comma dell'articolo 2357, ma il termine entro il quale deve avvenire l'alienazione è di tre anni”.

L'acquisto deve inoltre essere deliberato dall'assemblea dei soci la quale, contemporaneamente, ne identifica le modalità, il numero massimo di azioni acquistabili ed il loro corrispettivo minimo e massimo. Infine, sempre l'assemblea, deve identificare il tempo entro il quale l'operazione deve essere portata a termine, entro un massimo di 18 mesi.

Nel caso in cui avvenga la violazione della normativa, le azioni devono essere alienate entro un anno in base alle modalità prestabilite dall'assemblea oppure, se ciò non avviene nei termini previsti, tali azioni verranno annullate e si procederà con la corrispondente riduzione di capitale.

Inoltre, il trattamento contabile delle azioni proprie è stato soggetto a revisione a seguito del D.Lgs. n. 139/2015, il quale ha modificato il terzo comma dell'art. 2357-ter il quale dispone: “ (...) *L'acquisto di azioni proprie comporta una riduzione del patrimonio netto di eguale importo, tramite l'iscrizione nel passivo del bilancio di una specifica voce, con segno negativo*”. Si tratta della voce X dello Stato Patrimoniale denominata “Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio”.

A seguito di ciò, il CNDCEC, nel documento del giugno 2018, suggerisce di inserire nella relazione sulla gestione l'effettivo valore delle azioni proprie possedute, specificando se nel corso dell'esercizio si sono verificate riduzioni di valore in quanto tale informazione non è desumibile dagli schemi di bilancio.

I medesimi limiti appena esposti per l'acquisto di azioni proprie valgono anche per l'acquisto di azioni o quote di società controllate i quali sono disciplinati da:

- art. 2359-bis c.c. “Acquisto di azioni o quote da parte di società controllate”;
- art. 2359-ter c.c. “Alienazione o annullamento delle azioni o quote della società controllante”;
- art. 2359-quater c.c. “Casi speciali di acquisto o di possesso di azioni o quote della società controllante”.

In conclusione, se le operazioni di acquisto ed alienazione di quote di controllate si dovessero ripetere nel corso dell'esercizio, tutte le movimentazioni dovranno essere riportate nella

relazione così da permettere agli users di raggiungere una trasparenza informativa tale da riuscire a capire le ragioni economiche che conseguono a tali scelte.

Il punto 5), come precedentemente detto, è stato abrogato a seguito del D.Lgs. n. 139/2015.

2.2.4. L'evoluzione prevedibile della gestione.

Continuando con l'analisi del terzo comma dell'art. 2428 c.c., questo al punto 6) richiede le informazioni relative “*all'evoluzione prevedibile della gestione*”.

Secondo le linee guida del CNDCEC, queste informazioni dovrebbero essere inserite in chiusura della relazione proprio per le informazioni prospettiche che vengono fornite.

Gli amministratori, infatti, attraverso la predisposizione di documenti di pianificazione e di programmazione, come ad esempio il budget, hanno la possibilità di comunicare le previsioni inerenti all'esercizio o agli esercizi a venire, in un'ottica di continuità aziendale. Inoltre, quanto più queste informazioni qualitative e quantitative descrivono con “precisione” l'operato futuro, tanto più queste si possono comparare alle *forward-looking information* alla base del Management Commentary.

Qualora siano presenti circostanze ed eventi che possono far nascere incertezze sulla continuità aziendale, il management, richiamando anche il contenuto della Nota Integrativa, deve esporre le modalità e le attività che ha intenzione di utilizzare per ripristinare l'equilibrio economico-finanziario e tutte le ulteriori operazioni da predisporre per reagire alla crisi.

In questo modo, le informazioni contenute in Nota Integrativa vengono, se rilevanti, riportate nella relazione, dove trovano ampliamento. Come enunciato dallo IAS1 , l'informativa deve illustrare, commentare ed interpretare i rischi e le incertezze che possono ledere la continuità aziendale ed, inoltre, deve prendere in considerazione tutte le informazioni disponibili sul futuro (con riferimento ad almeno 12 mesi dalla chiusura dell'esercizio).

In questo punto, inoltre, la società deve inserire le implicazioni derivanti dalla crisi pandemica causata dal Covid-19, in termini di andamento del fatturato e dei risultati attesi per i primi mesi del nuovo esercizio.

In conclusione, si deve comunque tener presente che lo stesso legislatore lascia ampia discrezionalità agli amministratori per quanto concerne le informazioni relative alle programmazioni future ma, il grado di approfondimento dipenderà dalle specifiche caratteristiche di ogni impresa e dall'attività svolta.

2.2.5. Gli strumenti finanziari in uso.

Al punto 6-bis), comma 3, dell'art. 2428 c.c. viene richiesta all'impresa di inserire nella relazione le informazioni relative *“all'uso da parte della società di strumenti finanziari e se rilevanti per la valutazione della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico dell'esercizio:*

- a) *gli obiettivi e le politiche della società in materia di gestione del rischio finanziario, compresa la politica di copertura per ciascuna principale categoria di operazioni previste;*
- b) *l'esposizione della società al rischio di prezzo, al rischio di credito, al rischio di liquidità e al rischio di variazione dei flussi finanziari”.*

Inizialmente, la norma si apre con la richiesta delle informazioni obbligatorie che ogni società deve inserire nella relazione. Viene, dunque, richiesto un elenco di tutti gli strumenti finanziari che la società ha in uso.

Successivamente, vengono indicate le informazioni di carattere facoltativo in quanto devono essere collocate nell'allegato solamente se gli amministratori le ritengono rilevanti al fine di una completa informativa.

Bisogna però evidenziare come il legislatore, sebbene avesse incluso la richiesta di informazioni inerenti ai rischi e alle incertezze a cui la società è esposta già nel primo comma,

ha ritenuto necessario inserire un punto a sé per i rischi e le incertezze derivanti dall'utilizzo di strumenti finanziari.

Questo per assicurare l'inserimento dei rischi finanziari così da ottenere un'informativa più precisa in quanto, quella richiesta al primo comma, come si è visto, non identifica un elenco di rischi ma lascia ampia discrezionalità agli amministratori i quali inseriranno nella relazione solamente quelli più significativi derivanti dal processo di *risk assesement*.

Come si può notare, è possibile divide le informazioni richieste dall'articolo in due classi: il punto a) identifica le informazioni qualitative, relative alla descrizione dei criteri e delle politiche di risposta ai rischi scelte dal management, e il punto b) individua quelle quantitative relative all'esposizione dell'impresa ai vari rischi.

Ciò nonostante, le norme del codice civile non danno una definizione rispettivamente al rischio di prezzo, di credito, di liquidità e di variazione dei flussi finanziari citati al punto b), motivo per cui risulta utile richiamare le indicazioni e le definizioni previste dal principio contabile nazionale OIC 32⁹³ e da quelli internazionali IAS 32 e 39⁹⁴ e IFRS 7⁹⁵.

Secondo l'OIC 32, il quale richiama le informazioni contenute sia nello IAS 32 che nell'IFRS 7, uno strumento finanziario è “*qualsiasi contratto che dia origine ad un'attività finanziaria per una società e ad una passività finanziaria o ad uno strumento di capitale per un'altra società*” mentre uno strumento finanziario derivato è: “*uno strumento finanziario o un altro contratto che possiede le seguenti tre caratteristiche:*

- a) il suo valore varia come conseguenza della variazione di un determinato tasso di interesse, prezzo di strumenti finanziari, prezzo di merci, tasso di cambio, indice di prezzo o di tasso, rating di credito o indice di credito o altra variabile, a condizione che, nel caso di una variabile non finanziaria, tale variabile non sia specifica di una delle controparti contrattuali (a volte chiamato il sottostante);*

⁹³ Con il D.Lgs. n. 139/2015 è avvenuto un aggiornamento dei principi contabili nazionali il quale ha portato all'abrogazione dell'OIC 3 denominato “*Le informazioni sugli strumenti finanziari da includere nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione (artt. 2427-bis e 2428, comma 2, n. 6-bis c.c.)*”. Le informazioni in esso contenute sono state inserite nell'OIC 32: *Strumenti finanziari derivati*.

⁹⁴ IAS 32 denominato *Strumenti finanziari: esposizione in bilancio* e IAS 39 *Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione*.

⁹⁵ IFRS 7 denominato *Informativa sugli strumenti finanziari*, il quale è stato aggiornato attraverso REGOLAMENTO (UE) 2021/25 DELLA COMMISSIONE del 13 gennaio 2021.

- b) *non richiede un investimento netto iniziale o richiede un investimento netto iniziale che sia minore di quanto sarebbe richiesto per altri tipi di contratti da cui ci si aspetterebbe una risposta simile a variazioni di fattori di mercato;*
- c) *è regolato a data futura*⁹⁶.

Le definizioni delle tipologie di rischio finanziario sono, invece, enunciate nell'IFRS 7, il quale aggrega i rischi di prezzo e quelli di variazione dei flussi finanziari in un'unica espressione cioè nei rischi di mercato. Dunque, la classificazione è la seguente:

- *rischio di credito* inerente alla possibilità di una parte di subire una perdita derivante dall'insolvenza della controparte;
- *rischio di liquidità* collegato alla possibilità che l'impresa non riesca a mantenere i propri impegni di pagamento a causa dell'incapacità di reperire risorse finanziarie;
- *rischio di mercato* che dipende dalla variazione del fair value o dei flussi finanziari futuri derivanti dalle fluttuazioni dei prezzi di mercato. A sua volta, questo si può scomporre in: rischio di valuta, rischio di tasso di interesse sul fair value, rischio di tasso di interesse sui flussi finanziari e rischio di prezzo.

Questi rischi possono, quindi, verificarsi a seguito di un investimento fatto su strumenti finanziari i quali possono essere riconducibili a derivati che vengono utilizzati con finalità di copertura o con finalità speculative. Per esempio, è molto probabile che l'impresa decida di coprirsi dal rischio di tasso di interesse attraverso swaps o opzioni, mentre utilizzerà future e forward⁹⁷ per coprire il rischio di prezzo.

⁹⁶ OIC 32, in Strumenti finanziari derivati, Testo del principio contabile emanato nel dicembre 2016 ed aggiornato con gli emendamenti pubblicati il 29 dicembre 2017 e il 28 gennaio 2019, p. 5.

⁹⁷ Come affermato da Hull, in *Opzioni, futures e altri derivati*, pp. 6-9, 163: “

- i *contratti forward* sono accordi siglati per comprare o vendere un'attività a una certa data futura, per un certo prezzo. In questi contratti, una delle parti assume una posizione lunga e si impegna a comprare l'attività sottostante ad una data specifica, per un certo prezzo. L'altra parte assume una posizione corta e si impegna a vendere l'attività alla stessa data, per lo stesso prezzo. Solitamente sono negoziati fuori borsa
- i *contratti future*, al pari dei forward, sono accordi tra due parti per comprare/vendere un'attività ad una certa data futura, per un certo prezzo. A differenza dei precedenti, questi vengono trattati in borsa.
- le *opzioni* vengono invece negoziate sia in borsa che nei mercati over the counter (OTC) e si dividono in calls e puts. Le call options danno al portatore il diritto di comprare un'attività

Tornando alla richiesta di informazioni che la relazione sulla gestione deve evidenziare, secondo il punto 6-bis) dell'articolo 2428 c.c., concretamente rientrano nelle informazioni qualitative quelle che permettono di identificare il grado di utilizzo degli strumenti finanziari grazie alle informazioni inerenti alla struttura del *risk management*, le strategie e le politiche di copertura del rischio finanziario, la presenza di processi atti a monitorare l'efficienza delle strategie e così via.

Per quanto riguarda la seconda categoria, le informazioni quantitative, queste devono trattare separatamente le varie tipologie di rischio al quale l'impresa è esposta. Per esempio, in merito al rischio di credito, si dovranno fornire informazioni sulla qualità creditizia delle attività finanziarie e l'esposizione delle garanzie ottenute; per il rischio di liquidità, invece, si elencheranno i prezzi derivanti da contratti forward, che alla data prefissata l'impresa dovrà pagare per ottenere le attività finanziarie, ma anche la presenza di swaps e così via.

Per ultimo, in riferimento al rischio di mercato, se questo viene ritenuto significativo, la società dovrebbe presentare *“un'analisi di sensitività alla data di bilancio, mostrando in tal modo gli effetti di possibili variazioni sul Conto Economico in relazione alla possibile variazione dei tassi d'interesse, di cambio o del prezzo di mercato”*⁹⁸.

Infine, si ritiene opportuno ricordare che tali informazioni [punti a) e b)] non sono obbligatorie ma, gli amministratori devono fornirle solo se le ritengono *“rilevanti per la valutazione della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico dell'esercizio”*⁹⁹. Ancora una volta, dunque, il legislatore lascia ampia discrezionalità ai redattori per quanto concerne i dati da inserire ed il loro grado di approfondimento nella relazione.

entro una certa data, per un certo prezzo mentre le put options danno al portatore il diritto di vendere un'attività entro una certa data e per un certo prezzo.

- infine, gli *swaps* sono contratti OTC in cui due società si impegnano a scambiarsi dei futuri pagamenti. Il contratto definisce le date in cui i pagamenti vanno effettuati ed il modo in cui devono essere calcolati. Solitamente i pagamenti dipendono dal futuro valore di un tasso d'interesse, di un tasso di cambio o di qualche altra variabile di mercato”.

⁹⁸ Come affermato nel documento CNDCEC, Relazione sulla gestione, Roma, giugno 2018, p. 16.

⁹⁹ Art. 2428, comma 3, punto 6-bis, c.c..

2.2.6. Elenco delle sedi secondarie della società.

Il quinto comma dell'art. 2428 c.c. contiene l'ultima richiesta di informazione specifica: esso richiede agli amministratori di elencare le sedi secondarie della società presenti nel territorio nazionale o estero. L'imprenditore che istituisce tali sedi secondarie con rappresentanza stabile è obbligato, entro 30 giorni, richiederne l'iscrizione all'ufficio del registro delle imprese del luogo in cui ha sede l'impresa principale, come disposto dall'art. 2197 c.c..

2.3. Ulteriori informazioni.

La relazione sulla gestione deve contenere, oltre alle informazioni richieste dall'art. 2428 c.c., ulteriori informazioni disposte dal codice civile e da altre norme di legge. Devono quindi essere inserite:

- le informazioni riguardanti la comunicazione di posticipazione della data dell'assemblea di approvazione del bilancio (art. 2364 c.c.);
- le informazioni inerenti alle attività di direzione e coordinamento (art. 2497-bis c.c. / art. 2497-ter);
- le informazioni relative alle operazioni con le parti correlate compiute da società che fanno ricorso al mercato del capitale a rischio (art. 2391-bis c.c.);
- le informazioni relative ai criteri seguiti per il conseguimento dello scopo mutualistico da parte delle società cooperative (art. 2545 c.c.).

**❖ LA COMUNICAZIONE DI POSTICIPAZIONE DELLA DATA
DELL'ASSEMBLEA DI APPROVAZIONE DEL BILANCIO.**

Il codice civile, all'art. 2364 c.c. denominato "assemblea ordinaria nelle società prive di consiglio di sorveglianza", al secondo comma, enuncia che: *"L'assemblea ordinaria deve essere convocata almeno una volta l'anno, entro il termine stabilito dallo statuto e comunque non superiore a centoventi giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale.*

Lo statuto può prevedere un maggior termine, comunque non superiore a centottanta giorni, nel caso di società tenute alla redazione del bilancio consolidato ovvero quando lo richiedono particolari esigenze relative alla struttura ed all'oggetto della società; in questi casi gli amministratori segnalano nella relazione prevista dall'articolo 2428 le ragioni della dilazione".

❖ ATTIVITÀ DI DIREZIONE E COORDINAMENTO.

Ulteriori informazioni che devono essere inserite nella relazione sulla gestione, in base all'art. 2497-bis, quinto comma, c.c. sono relative ai rapporti intercorsi *"con chi esercita l'attività di direzione e coordinamento e con le altre società che vi sono soggette, nonché l'effetto che tale attività ha avuto sull'esercizio dell'impresa sociale e sui suoi risultati"*.

In materia, anche l'OIC 12 consiglia di indicare la natura ed il valore dei rapporti più rilevanti instaurati, distinti per ogni soggetto. Inoltre, è necessario precisare se le operazioni sono state effettuate a condizioni di mercato e, se ciò non fosse avvenuto, bisogna darne motivazione. Ne consegue che: *"gli amministratori hanno l'obbligo di motivare nel libro dei verbali del consiglio ogni decisione assunta anche in considerazione dell'interesse del gruppo di appartenenza. Nella motivazione devono essere indicate in modo puntuale le ragioni e gli interessi, la cui valutazione ha influenzato o determinato la decisione stessa. Ciò significa che in tale libro gli amministratori devono esplicitare i processi decisionali che hanno indotto loro ad uniformarsi alla direttiva ricevuta, indicando qual è l'interesse per la società di appartenenti"*¹⁰⁰.

In questo modo, le informazioni fornite agli stakeholders risultano più chiare e complete in quanto permettono di comprendere l'incidenza del gruppo sulle vicende della società. Inoltre,

¹⁰⁰ OIC 12, appendice F, p. 68.

gli amministratori possono utilizzare tabelle di sintesi, come ad esempio la *Tabella 8* e la *Tabella 9* sotto riportate, così da evidenziare ulteriormente i rapporti instaurati tra i vari soggetti.

Tabella 8. Rapporti commerciali e diversi.

Denominaz.	Esercizio ...	Esercizio ...	
		Crediti Debiti Garanzie Impegni	Costi
		Beni Servizi Altro	Beni Servizi Altro

Fonte: OIC 12, Principi Contabili – Composizione e schemi del bilancio d'esercizio, Appendice F, p.68.

Tabella 9. Rapporti finanziari.

Denominaz.	Esercizio ...	Esercizio ...	
		Crediti Debiti Garanzie Impegni	Oneri

Fonte: OIC 12, Principi Contabili – Composizione e schemi del bilancio d'esercizio, Appendice F, p.68.

Infine, l'articolo successivo, il 2497-ter c.c., specifica che le decisioni prese dalla società, se influenzate dall'attività di direzione e coordinamento, devono essere puntualmente motivate nella relazione sulla gestione.

❖ OPERAZIONI CON LE PARTI CORRELATE COMPIUTE DA SOCIETÀ CHE FANNO RICORSO AL MERCATO DEL CAPITALE A RISCHIO.

La terza categoria di ulteriori informazioni che trovano inserimento nella relazione sulla gestione sono disciplinate dall'art. 2391-bis c.c. denominato “operazioni con parti correlate”¹⁰¹. Il primo comma di tale articolo richiede infatti che gli amministratori, delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio¹⁰², devono inserire nella relazione le informazioni relative alle operazioni svolte con parti correlate, specificandone le regole ed il procedimento seguito così da assicurarne la trasparenza conoscitiva.

Inoltre, il terzo comma di tale articolo è stato soggetto a revisione a seguito del D.Lgs. n. 49/2019, attuativo della Direttiva UR 2017/828 denominata *Shareholder Rights Directive II*, “SHRD 2”. Nello specifico, tale decreto delega CONSOB ad individuare:

- le soglie di rilevanza delle operazioni tra parti correlate evidenziando l'impatto di queste sui parametri della società;
- le regole procedurali e di trasparenza che gli amministratori devono seguire nonché le casistiche di esonero da tali applicazioni;
- i casi in cui gli amministratori e gli azionisti coinvolti nell'operazione sono tenuti ad astenersi dalla stessa.

Risulta quindi necessario definire il concetto di “parte correlata”: una prima definizione viene data dal codice civile all'art. 2426, secondo comma ma, a causa del suo contenuto scarno, diventa necessario affiancare la definizione individuata dallo IAS 24, paragrafo 9, il quale

¹⁰¹ Lo IAS 24, paragrafo 9, definisce le operazioni con una parte correlata come “un trasferimento di risorse, servizi o obbligazioni tra una società e una parte correlata, indipendentemente dal fatto che sia stato pattuito un corrispettivo. Tra tali operazioni rientrano:

- le operazioni di fusione, di scissione per incorporazione o di scissione in senso stretto non proporzionale, ove realizzate con parti correlate;
- le decisioni relative all'assegnazione di remunerazioni e benefici economici, sotto qualsiasi forma, ai componenti degli organi di amministrazione e controllo e ai dirigenti con responsabilità strategiche”.

¹⁰² Secondo l'art. 2325-bis c.c.: “sono società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio le società con azioni quotate in mercati regolamentati o diffuse fra il pubblico in misura rilevante. Le norme di questo titolo si applicano alle società con azioni quotate in mercati regolamentati in quanto non sia diversamente disposto da altre norme di questo codice o di leggi speciali”.

definisce parte correlata: “(a)Una persona o uno stretto familiare¹⁰³ di quella persona sono correlati a un’entità che redige il bilancio se tale persona:

- i. ha il controllo o il controllo congiunto dell’entità che redige il bilancio;
- ii. ha un’influenza notevole sull’entità che redige il bilancio; o
- iii. è uno dei dirigenti con responsabilità strategiche dell’entità che redige il bilancio o di una sua controllante.

(b) Un’entità è correlata a un’entità che redige il bilancio se si applica una qualsiasi delle seguenti condizioni:

- i. l’entità e l’entità che redige il bilancio fanno parte dello stesso gruppo;
- ii. un’entità è una collegata o una joint venture dell’altra entità;
- iii. entrambe le entità sono joint venture di una stessa terza controparte;
- iv. un’entità è una joint venture di una terza entità e l’altra entità è una collegata della terza entità;
- v. entità è rappresentata da un piano per benefici successivi alla fine del rapporto di lavoro a favore dei dipendenti dell’entità che redige il bilancio o di un’entità ad essa correlata;
- vi. l’entità è controllata o controllata congiuntamente da una persona identificata al punto (a);
- vii. una persona identificata al punto (a)(i) ha un’influenza significativa sull’entità o è uno dei dirigenti con responsabilità strategiche dell’entità (o di una sua controllante)”¹⁰⁴.

In conclusione, tale richiesta di trasparenza informativa, perseguita sia dal legislatore che dalla CONSOB, ha lo scopo di evitare che gli amministratori possano mettere in atto comportamenti opportunistici attraverso tali operazioni. In questo modo gli stakeholders sono

¹⁰³ Secondo lo IAS 24, paragrafo 9, si considerano stretti familiari di una persona “quei familiari che ci si attende possano influenzare, o essere influenzati da, tale persona nei loro rapporti con la società, tra cui:

- i figli e il coniuge o il convivente di quella persona;
- i figli del coniuge o del convivente di quella persona;
- le persone a carico di quella persona o del coniuge o del convivente”.

¹⁰⁴ Lo IAS 24, paragrafo 12 enuncia, inoltre, che: “Nella definizione di parte correlata, una società collegata comprende le controllate della società collegata e una joint venture comprende le controllate della joint venture.

Pertanto, per esempio, una controllata di una società collegata e l’investitore che ha un’influenza notevole sulla società collegata sono tra loro collegati”.

messi a conoscenza delle modalità con le quali si sono svolte le operazioni, sull'incidenza che queste hanno avuto sul risultato economico, sui rapporti con altri soggetti e così via.

❖ CRITERI SEGUITI PER IL CONSEGUIMENTO DELLO SCOPO MUTUALISTICO DA PARTE DELLE SOCIETÀ COOPERATIVE.

Il codice civile, in riferimento alle società cooperative, all'art. 2545 c.c. prevede che: *“Gli amministratori e i sindaci della società, in occasione della approvazione del bilancio di esercizio debbono, nelle relazioni previste dagli articoli 2428 e 2429 indicare specificamente i criteri seguiti nella gestione sociale per il conseguimento dello scopo mutualistico”*.

CAPITOLO III. Il D.Lgs. n. 254/2016: la Disclosure non finanziaria.

Con l'introduzione del D.Lgs. n. 254/2016, il legislatore nazionale ha introdotto l'obbligo per determinate imprese di redigere la dichiarazione non finanziaria.

Nel seguente capitolo verrà quindi analizzato tale decreto, con particolare riguardo ai soggetti obbligati, alle informazioni richieste e alle modalità con le quali queste devono essere comunicate ai vari soggetti.

3.1. L'informativa non finanziaria.

Nel corso degli ultimi anni, è sempre più crescente l'interesse dimostrato verso l'informativa non finanziaria la quale, derivante da dati extra-contabili, include informazioni di vario tipo come quelle relative ai beni intangibili, ma anche quelle collegate alla Responsabilità Sociale d'Impresa (ambiente, sociale-diritti umani e governance¹⁰⁵).

Come si è visto nel precedente capitolo, grazie all'introduzione del D.Lgs. n. 32/2007, si è assistito all'inserimento della richiesta di fornire le informazioni non finanziarie anche all'interno della relazione sulla gestione.

Nello specifico, l'art. 2428 c.c.¹⁰⁶ è stato modificato introducendo la richiesta di informazioni relative all'ambiente, al personale e all'utilizzo di indicatori non finanziari così da offrire agli

¹⁰⁵ I tre pilastri (ESG) che formano la Responsabilità Sociale d'Impresa sono:

- l'ambiente che contiene informazioni riguardanti lo smaltimento dei rifiuti, l'utilizzo di energie rinnovabile da parte dell'impresa, etc.;
- la società, attraverso cui si va ad analizzare e valutare le condizioni di lavoro dei dipendenti, se è tutelata la parità di genere, in quale maniera l'attività d'impresa influisce sulla comunità locale e così via;
- la governance cioè verificare se la società applica principi etici o se invece detiene una condotta elusiva ed evasiva, per esempio, rispetto ai suoi obblighi contributivi.

¹⁰⁶ Art. 2428, comma 2, c.c. enuncia: "(...) 2. L'analisi di cui al primo comma è coerente con l'entità e la complessità degli affari della società e contiene, nella misura necessaria alla comprensione della situazione della società e dell'andamento e del risultato della sua gestione, gli indicatori di risultato

stakeholder una più totale comprensione della situazione aziendale, della gestione e del risultato d'esercizio.

In questo modo, tale informativa non finanziaria permette agli investitori di avere una conoscenza approfondita ma anche prospettica della società, cosa che attraverso i soli dati derivanti dal bilancio non è possibile ottenere.

In merito ai temi delimitati dalla RSI¹⁰⁷, le imprese ricercano la combinazione più idonea tra la responsabilità sociale e la loro capacità di creare valore, così da riuscire a perseguire una crescita sostenibile nel tempo. Ne consegue che, le imprese socialmente più responsabili, che offrono una comunicazione corretta e trasparente, hanno la capacità di migliorare le relazioni con i loro stakeholders. È proprio a seguito delle numerose richieste informative di questi che le imprese investono in tali informazioni ESG.

È in questo contesto che si inserisce la Direttiva 2014/95/UE, la quale al terzo Considerando enuncia che: “ (...) *la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario è fondamentale per gestire la transizione verso un'economia globale sostenibile coniugando redditività a lungo termine, giustizia sociale e protezione dell'ambiente. In tale contesto, la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario contribuisce a misurare, monitorare e gestire i risultati delle imprese e il relativo impatto sulla società (...)*”.

Inoltre, questa Direttiva si colloca all'interno di una serie di strategie programmate dalla Commissione in risposta a due principali problematiche:

- l'insufficienza e l'inadeguatezza delle informazioni di carattere non finanziario richieste dagli stakeholders;
- la non sufficiente diversità dei Consigli di Amministrazione e la successiva mancanza di trasparenza e cattiva gestione delle imprese.

finanziari e, se del caso, quelli non finanziari pertinenti all'attività specifica della società, comprese le informazioni attinenti all'ambiente e al personale (...)

¹⁰⁷ RSI sta ad indicare la Responsabilità Sociale d'Impresa, detta anche CSR ovvero Corporate Social Responsibility.

Nell'ordinamento italiano, la Direttiva 2014/95/UE, che modifica la precedente Direttiva 2013/34/UE in materia di informazioni di carattere non finanziario e sulla diversità da parte di talune imprese di grandi dimensioni, è stata recepita attraverso il D.Lgs. n. 254/2016.

Nel dettaglio, la Direttiva 2014/95/UE introduce nella direttiva 2013/34/UE gli articoli 19 bis e 29 bis, obbligando alcune tipologie di imprese, rientranti in determinati parametri, a presentare una dichiarazione non finanziaria con un contenuto minimo inerente all'ambiente, ai temi sociali, ai diritti umani e alla lotta contro la corruzione; questi punti sono stati disciplinati all'interno del D.Lgs. n. 254/2016 attraverso 12 articoli.

In materia, invece, di diversità della composizione degli organi di amministrazione e controllo, la Direttiva ampli il contenuto della "relazione sul governo societario" attraverso l'art. 20, lettera g) della Direttiva 2013/34/UE imponendo alle grandi imprese di specificare determinate informazioni¹⁰⁸ sulla loro politica e sui loro obiettivi perseguiti.

Se la società non ha predisposto nessuna politica in materia di diversità sarà comunque obbligata ad inserire all'interno della relazione sul governo societario le motivazioni di tale scelta.

¹⁰⁸ La Direttiva 2014/95/UE ha inserito all'interno dell'art. 20 della Direttiva 2013/34/UE la lettera g) la quale enuncia che, all'interno della relazione sul governo societario deve essere inserita: "una descrizione della politica in materia di diversità applicata in relazione alla composizione degli organi di amministrazione, gestione e controllo dall'impresa relativamente ad aspetti quali, ad esempio, l'età, il sesso, o il percorso formativo e professionale, gli obiettivi di tale politica sulla diversità, le modalità di attuazione e i risultati nel periodo di riferimento. Se non è applicata alcuna politica di questo tipo, la dichiarazione contiene una spiegazione del perché di questa scelta".

3.2. La dichiarazione non finanziaria.

Con l'entrata in vigore del D.Lgs. n. 254/2016 è possibile sottolineare due aspetti chiave della dichiarazione non finanziaria. Il primo è che con tale Decreto, la reportistica non finanziaria che fino ad ora era a carattere volontario e trovava inserimento all'interno della relazione sulla gestione, passa ad essere obbligatoria per determinate imprese. Il secondo aspetto invece, è che attraverso tale normativa la Responsabilità Sociale d'Impresa non è più solamente una materia "astratta" ma trova concretezza nelle disposizioni del legislatore sia europeo che nazionale in quanto le imprese sono obbligate a dichiarare le azioni in materia di RSI che mettono in atto.

Nei paragrafi successivi verranno esaminati i punti essenziali del D.Lgs. n. 254/2016 i quali sono relativi:

- ai soggetti obbligati a presentare la dichiarazione (paragrafo 3.2.1.);
- alle tipologie di informazioni da comunicare (paragrafo 3.2.2.);
- alle modalità di redazione e comunicazione dell'informativa (paragrafo 3.2.3.);
- ai soggetti designati al controllo (paragrafo 3.2.4.);
- i possibili profili sanzionatori (paragrafo 3.2.5.).

3.2.1. Soggetti obbligati.

I soggetti obbligati a redigere e a pubblicare la dichiarazione non finanziaria, secondo l'art. 2 del D.Lgs. n. 254/2016, sono:

1. gli Enti di Interesse Pubblico (EIP), definiti dall'art. 16 del D.Lgs. n. 39/2010¹⁰⁹, i quali:
 - abbiano avuto in media, durante l'esercizio finanziario, un numero di dipendenti superiore a 500;
 - alla data di chiusura dell'esercizio finanziario, abbiano superato almeno uno dei due seguenti parametri:
 - a) totale attivo dello Stato Patrimonio superiore a 20 milioni di euro;
 - b) totale dei ricavi netti di vendita e delle prestazioni superiore a 40 milioni di euro.
2. le società madri¹¹⁰ di grandi dimensioni, aventi qualifica di EIP (holding¹¹¹), le quali soddisfino i requisiti a) e b) di cui al punto 1. Si specifica che i valori relativi allo

¹⁰⁹ Secondo l'art. 16, comma 1, del D.Lgs. n. 39/2010, "Sono enti di interesse pubblico:

- a) le società italiane emittenti valori mobiliari ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati italiani e dell'Unione Europea e quelle che hanno richiesto tale ammissione alla negoziazione;
- b) le banche;
- c) le imprese di assicurazione di cui all'articolo 1, comma 1, lettera u), del codice delle assicurazioni private;
- d) le imprese di riassicurazione di cui all'articolo 1, comma 1, lettera cc), del codice delle assicurazioni private, con sede legale in Italia, e le sedi secondarie in Italia delle imprese di riassicurazione extracomunitarie di cui all'articolo 1, comma 1, lettera cc-ter), del codice delle assicurazioni private;
- e) le società emittenti strumenti finanziari, che, ancorché non quotati su mercati regolamentati, sono diffusi tra il pubblico in maniera rilevante;
- f) le società di gestione dei mercati regolamentati;
- g) le società che gestiscono i sistemi di compensazione e di garanzia;
- h) le società di gestione accentrata di strumenti finanziari;
- i) le società di intermediazione mobiliare;
- l) le società di gestione del risparmio;
- m) le società di investimento a capitale variabile;
- n) gli istituti di pagamento di cui alla direttiva 2009/64/CE;
- o) gli istituti di moneta elettronica;
- p) gli intermediari finanziari di cui all'articolo 107 del TUB".

¹¹⁰ Secondo l'art. 1, comma 1, lettera c) del D.Lgs. n. 254/2016, sono società madri: "l'impresa, avente la qualifica di ente di interesse pubblico, tenuta alla redazione del bilancio consolidato ai sensi del

Stato Patrimoniale e ai ricavi e prestazioni di vendita devono essere valutati in base ai dati riportati nel bilancio consolidato.

Come si può notare, i parametri dimensionali richiesti sono molto simili a quelli riportati dall'art. 3 della Direttiva 2013/34/UE detta "Direttiva bilanci 2013", la quale individua i criteri per identificare le imprese di grandi dimensioni. Le differenze che si possono individuare generano una disomogeneità di identificazione delle società e comporta difficoltà di coordinamento tra le varie disposizioni. Tali diversità sono:

- il numero medio di dipendenti, nelle caratteristiche richieste dal D.Lgs. n. 254/2016, è stato alzato a 500 rispetto i 250 richiesti dalla Direttiva;
- secondo la Direttiva, per identificare le imprese di grandi dimensioni si devono superare almeno due dei tre limiti (dipendenti-attivo-ricavi netti) mentre, con il D.Lgs. n. 254/2016, il parametro "dipendenti" è fisso e l'alternativa di superamento è limitata agli altri due parametri.

Secondo l'art. 3 del D.Lgs. n. 254/2016, i soggetti al punto 1 sono tenuti alla redazione della "dichiarazione individuale di carattere non finanziario", mentre, secondo l'art. 4¹¹², quelli al secondo punto dovranno redigere una DNF¹¹³ su base consolidata.

L'obbligo di redazione della dichiarazione non finanziaria viene meno per gli EIP di cui al punto 1 e per le eventuali società figlie nel caso in cui siano inseriti nella DNF elaborata da un'altra società madre nazionale o europea¹¹⁴.

decreto legislativo 9 aprile 1991, n. 127, o alla redazione del bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali se ricompresa nell'ambito di applicazione del decreto legislativo 28 febbraio 2005, n. 38".

¹¹¹ Le holding sono società che, con la maggioranza delle azioni, detengono il controllo di un gruppo di imprese.

¹¹² L'art. 4 del D.Lgs. n. 254/2016 enuncia: "1. Nella misura necessaria ad assicurare la comprensione dell'attività del gruppo, del suo andamento, dei suoi risultati e dell'impatto dalla stessa prodotta, la dichiarazione consolidata comprende i dati della società madre, delle sue società figlie consolidate integralmente e copre i temi di cui all'articolo 3, comma 1.

2. Si applicano integralmente, in quanto compatibili, le disposizioni di cui all'articolo 3.

3. Per le società madri che adempiano agli obblighi del presente articolo presentando la dichiarazione consolidata di carattere non finanziario nella relazione sulla gestione ai sensi dell'articolo 5, comma 1, lettera a), si considerano assolti gli obblighi di cui comma 1-bis dell'articolo 40 del decreto legislativo 9 aprile 1991, n. 127, all'articolo 41, comma 2, del decreto legislativo 18 agosto 2015, n. 136, e di cui all' articolo 100, comma 1-bis, del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, limitatamente all'analisi delle informazioni di carattere non finanziario".

¹¹³ Abbreviazione di Dichiarazione Non Finanziaria.

Anche per le società rientranti al secondo punto è previsto l'esonero dalla redazione della dichiarazione, qualora queste siano figlie incluse nella dichiarazione consolidata predisposta da una società madre soggetta ai medesimi obblighi o da una società madre europea¹¹⁵.

Ne consegue che, se la società madre redige la dichiarazione non finanziaria in via volontaria o se questa sia sottoposta ad ordinamenti giuridici extra-comunitari, i meccanismi di esonero non verranno applicati.

In aggiunta, il legislatore nazionale, con l'inserimento dell'art. 7 nel D.Lgs. n. 254/2016, ha ampliato la platea di soggetti che possono presentare la dichiarazione non finanziaria rispetto a quelli indicati nella Direttiva 2014/95/UE.

Nello specifico, tutti i soggetti non rientranti nella disciplina possono presentare una dichiarazione su base volontaria, che abbia la forma ed il contenuto minimo richiesti dal sopracitato art. 7¹¹⁶. Se la DNF soddisfa i requisiti allora sul documento viene apposta la dicitura di "conformità al D.Lgs. n. 254/2016".

¹¹⁴ Art. 6, comma 1, D. Lgs. n. 254/2016 afferma che: “

1. Un ente di interesse pubblico ricompreso nell'ambito di applicazione del presente decreto legislativo non è soggetto all'obbligo di redigere la dichiarazione di cui all'articolo 3 qualora tale ente di interesse pubblico rediga una dichiarazione consolidata di carattere non finanziario ai sensi dell'articolo 4, oppure tale ente e le sue eventuali società figlie sono ricomprese nella dichiarazione di carattere non finanziario consolidata resa:

- a) da un'altra società madre soggetta ai medesimi obblighi o
- b) da una società madre europea che redige tali dichiarazioni ai sensi e conformemente agli articoli 19-bis e 29-bis della direttiva 2013/34/UE”.

¹¹⁵ Art. 6, comma 2, D.Lgs. n. 254/2016 enuncia che: “Un ente di interesse pubblico che è società madre di un gruppo di grandi dimensioni non è soggetto all'obbligo di redigere la dichiarazione di cui all'articolo 4 qualora tale ente di interesse pubblico è anche una società figlia ricompresa nella dichiarazione consolidata di carattere non finanziario resa da:

- a) una società madre soggetta ai medesimi obblighi o
- b) una società madre europea che redige tali dichiarazioni ai sensi e conformemente agli articoli 19-bis e 29-bis della direttiva 2013/34/UE”.

¹¹⁶ Art. 7, comma 1 e 2, D.Lgs. n. 254/2016 disciplina che: “

1. I soggetti diversi da quelli ricompresi nell'ambito di applicazione di cui all'articolo 2 che, su base volontaria, redigono e pubblicano dichiarazioni individuali o consolidate non finanziarie e che si attengono a quanto disposto dal presente decreto legislativo, possono apporre su dette dichiarazioni la dicitura di conformità allo stesso.

Nel caso in cui la revisione legale sia svolta dal collegio sindacale, l'attività di controllo di cui all'articolo 3, comma 10, è svolta da un altro soggetto abilitato allo svolgimento della revisione legale dei conti.

2. Le dichiarazioni volontarie di carattere non finanziario conformi al presente decreto legislativo sono redatte sulla base di quanto previsto dagli articoli 3, se su base individuale, e 4, se su base consolidata, tenendo conto delle dimensioni in termini di numero di dipendenti, di valori di bilancio e dello svolgimento o meno di attività transfrontaliera, secondo criteri di proporzionalità, in modo che non sia

Tuttavia, occorre porre l'attenzione sul perimetro di individuazione dei soggetti obbligati a redigere la dichiarazione non finanziaria in quanto, mantenendo l'ambito applicativo al solo settore finanziario, si finisce con l'escludere alcune categorie di imprese le cui attività impattano fortemente sull'ambiente e sulla comunità; ne sono esempi le imprese che gestiscono il servizio pubblico all'interno dei "settori speciali"¹¹⁷.

Di conseguenza, è avvertita la necessità di allargare la normativa anche alle pubbliche amministrazioni e alle imprese che acquisiscono fondi pubblici, prestando così, maggiore attenzione alla definizione di "enti di interesse pubblico". In conclusione, la platea di soggetti dovrebbe essere modificata nel seguente modo:

- riduzione del numero medio di dipendenti a 250 unità;
- estensione dell'obbligo di redazione e pubblicazione della dichiarazione non finanziaria alle società a partecipazione pubblica;
- obbligo di redazione e pubblicazione della DNF a società che erogano servizi di pubblica utilità o che operano in settori di interesse pubblico (Papi, 2019)¹¹⁸.

Infine, risulta interessante lo studio effettuato da Deloitte in relazione allo stato attuale della rendicontazione non finanziaria in Italia.

Il campione analizzato comprende 202 società che al 7 ottobre 2020 avevano pubblicato la dichiarazione non finanziaria per l'esercizio 2019: 192 risultano soggetti obbligati a presentare e pubblicare la DNF mentre 10 di queste l'hanno redatta su base volontaria.

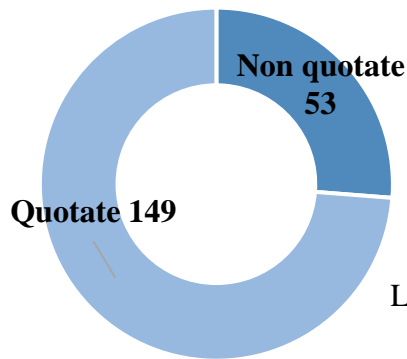
Il campione è poi scomponibile in 53 società non quotate e 149 quotate, di cui 34 facenti parte dell'indice azionario FTSE-MIB.

comunque compromessa la corretta comprensione dell'attività svolta, del suo andamento, dei suoi risultati e dell'impatto prodotto".

¹¹⁷ Rientrano nei servizi speciali quelli relativa alla gestione dell'acqua, dell'energia, del gas, della telefonia e dei trasporti.

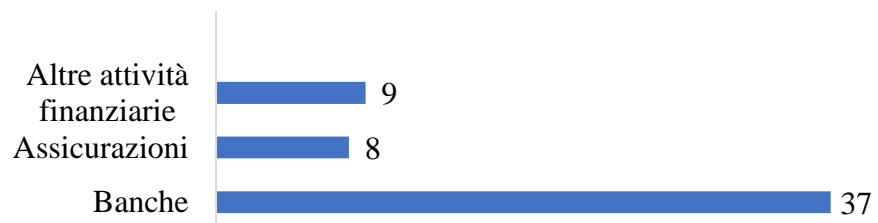
¹¹⁸ Papi Luigi, *Crisi del sistema "volontaristico" e nuove frontiere europee della responsabilità sociale d'impresa*, in *Rivista del diritto commerciale*, n. 1/2019, pp. 124-127.

Figura 2. Composizione del campione analizzato.

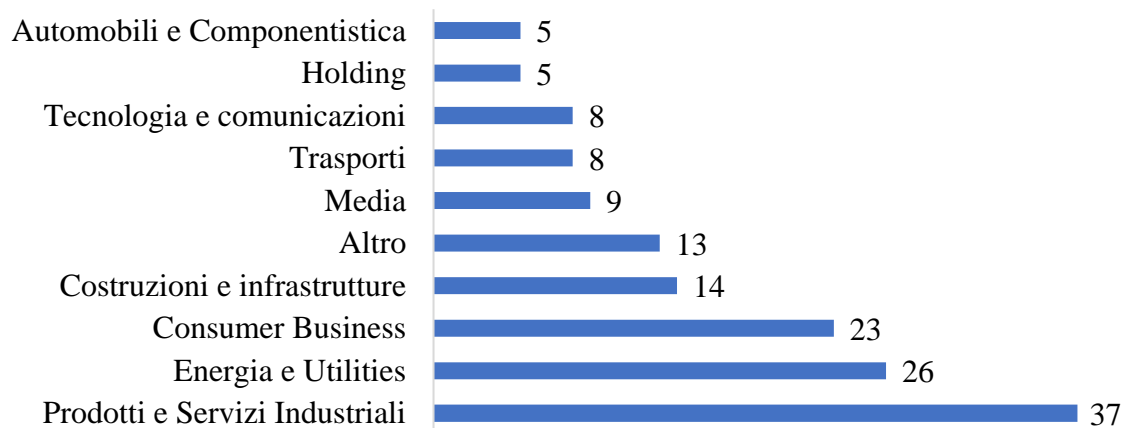


Le 202 società si possono dividere nei seguenti settori:

54 in Settori Finanziari



148 in Settori non Finanziari



Fonte: Deloitte, Osservatorio Nazionale sulla Rendicontazione Non Finanziaria, 3^a Edizione, marzo 2021.

3.2.2. Le tipologie di informazioni da comunicare.

L'art. 3 del D.Lgs. n. 254/2016 identifica al primo comma i contenuti minimi e i temi che la dichiarazione non finanziaria deve contenere. Nello specifico, questo enuncia che: *“la dichiarazione individuale di carattere non finanziario, nella misura necessaria ad assicurare la comprensione dell'attività di impresa, del suo andamento, dei suoi risultati e dell'impatto dalla stessa prodotta, copre i temi ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione attiva e passiva, che sono rilevanti tenuto conto delle attività e delle caratteristiche dell'impresa, descrivendo almeno:*

- a) il modello aziendale di gestione ed organizzazione delle attività dell'impresa, ivi inclusi i modelli di organizzazione e di gestione eventualmente adottati ai sensi dell'articolo 6, comma 1, lettera a), del decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231, anche con riferimento alla gestione dei suddetti temi;*
- b) le politiche praticate dall'impresa, comprese quelle di dovuta diligenza, i risultati conseguiti tramite di esse ed i relativi indicatori fondamentali di prestazione di carattere non finanziario;*
- c) i principali rischi ivi incluse le modalità di gestione degli stessi¹¹⁹, generati o subiti, connessi ai suddetti temi e che derivano dalle attività dell'impresa, dai suoi prodotti, servizi o rapporti commerciali, incluse, ove rilevanti, le catene di fornitura e subappalto”.*

Le stesse richieste di informativa valgono per la dichiarazione non finanziaria consolidata, così come disciplinato dall'art. 4 del Decreto.

Nello specifico, le informazioni relative alle tematiche ambientali devono contenere le indicazioni concernenti l'uso di risorse idriche e di risorse energetiche, distinte tra quelle derivanti da fonti rinnovabili e non. Inoltre, devono essere indicate le emissioni inquinanti e le emissioni di gas ad effetto serra.

In ambito sociale, invece, la DNF deve mettere in evidenza l'impatto attuale e prospettico sull'ambiente, sulla salute e sulla sicurezza derivante dai rischi inseriti al punto c), primo comma, art. 3 del Decreto.

¹¹⁹ “Ivi incluse le modalità di gestione degli stessi” è la modifica apportata a seguito dell'entrata in vigore della Legge di Bilancio 2019, L. 30 dicembre 2018, n. 145.

Le informazioni riguardanti il personale devono accogliere al loro interno tutte le attività adottate dalla società per assicurare la parità di genere e quelle per permettere un dialogo tra le parti sociali.

Infine, per quanto riguarda i diritti umani, la dichiarazione deve evidenziare tutte le misure applicate per rispettarli e per evitare il compiersi di azioni discriminatorie mentre, per la lotta alla corruzione devono essere indicati gli strumenti usati per farvi fronte.

Risulta comunque possibile, attraverso la “clausola di salvaguardia”, non fornire nessuna delle sopracitate informazioni se la loro divulgazione potrebbe nuocere all’impresa.

Il Decreto individua con precisione tali casi eccezionali e ne richiede la “*deliberazione motivata dell’organo di amministrazione, sentito l’organo di controllo*”¹²⁰.

Inoltre, se il soggetto non mette in atto politiche in tali ambiti, può omettere queste informazioni ma è comunque obbligato ad indicare all’interno della dichiarazione le ragioni e le motivazioni che lo portano a non fornire alcuna notizia.

A queste cinque macro categorie informative, richiamate direttamente dall’articolo 3 del D.Lgs. n. 254/2016, con propria Comunicazione, la Commissione Europea ha introdotto nel giugno del 2019¹²¹ una nuova tematica, di carattere volontario, relativa al clima.

La Commissione individua due principali rischi che si possono verificare lungo tutta la catena del valore ovvero i rischi di ripercussioni negative sul clima¹²² e i rischi di ripercussione negativa sull’impresa, i quali a loro volta si dividono in rischi fisici e rischi di transizione¹²³.

¹²⁰ Art. 3, comma 8, D.Lgs. n. 254/2016.

¹²¹ Commissione Europea, Comunicazione della Commissione: *Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario: Integrazione concernente la comunicazione di informazioni relative al clima* (2019/C 209/01), 20 giugno 2019.

¹²² Secondo la Comunicazione della Commissione, sono rischi di ripercussione negative sul clima: “

- la produzione industriale dell’impresa potrebbe causare l’emissione diretta di gas a effetto serra nell’atmosfera;
- l’energia che l’impresa acquista per svolgere le proprie attività potrebbe essere stata prodotta da combustibili fossili;
- il prodotto che l’impresa realizza potrebbe richiedere il consumo di combustibili fossili, come ad esempio nel caso delle autovetture alimentate a benzina o a diesel;
- la produzione di materiali utilizzati dall’impresa potrebbe causare emissioni di gas a effetto serra a monte nella catena del valore.

Possono essere esposte a tale rischio le imprese che utilizzano materiali quali il cemento o l’alluminio nei propri processi di produzione.

La seconda informazione a carattere non vincolante che trova inserimento nella disclosure non finanziaria è relativa all'impatto che il Coronavirus ha avuto non solamente sul sistema sanitario ma anche sulle attività aziendali.

Dal report pubblicato da Deloitte¹²⁴, è emerso che circa il 38% del campione analizzato ha inserito le informazioni Covid-19 all'interno della DNF attraverso, principalmente, due modalità di rendicontazione ovvero:

- attraverso la creazione di una sezione specifica all'interno della reportistica (meno usata);
- mediante l'integrazione di tali informazioni all'interno delle varie sezioni. Questo metodo è risultato il più utilizzato e quasi la totalità delle imprese hanno inserito le

Analogamente, un'impresa che produce o trasforma prodotti agricoli o forestali, anche in settori come quello alimentare, dell'abbigliamento o della lavorazione del legno, potrebbe provocare, direttamente o indirettamente, cambiamenti d'uso del suolo, ivi compresi la deforestazione e il degrado forestale, con le emissioni di gas a effetto serra connesse a tali fenomeni”.

¹²³ Sono, invece, esempi di rischi di ripercussioni negative sull'impresa, sempre secondo la Comunicazione 2019/C 209/01: “

1. I *rischi di transizione* sono rischi per l'impresa che derivano dalla transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio e resiliente ai cambiamenti climatici. Fra questi figurano:

- i rischi legati alle politiche, ad esempio a seguito dell'imposizione di requisiti di efficienza energetica, di meccanismi di fissazione del prezzo del carbonio che innalzano il prezzo dei combustibili fossili oppure di politiche volte incoraggiare un uso sostenibile del suolo;
- i rischi giuridici, ad esempio il rischio di controversie in caso di mancata adozione di misure volte a evitare o ridurre ripercussioni negative sul clima o in caso di mancato adeguamento ai cambiamenti climatici;
- i rischi tecnologici, ad esempio laddove una tecnologia più dannosa per il clima venga sostituita da una meno dannosa;
- i rischi di mercato, ad esempio qualora le scelte dei consumatori e dei clienti commerciali virino verso prodotti e servizi meno dannosi per il clima;
- i rischi reputazionali, ad esempio la difficoltà di attrarre e conservare clienti, dipendenti, partner commerciali e investitori qualora l'impresa abbia una pessima reputazione sotto il profilo ambientale. In linea generale, l'impresa con un maggiore impatto negativo sul clima sarà più esposta ai rischi di transizione.

2. I *rischi fisici* sono rischi per l'impresa che derivano dalle conseguenze fisiche dei cambiamenti climatici. Essi comprendono:

- i rischi fisici acuti, che emergono da particolari fenomeni, soprattutto meteorologici, quali tempeste, inondazioni, incendi o ondate di calore, che possono danneggiare gli impianti di produzione e interrompere le catene del valore;
- i rischi fisici cronici, che derivano da mutamenti climatici a più lungo termine, come i cambiamenti di temperatura, l'innalzamento del livello del mare, la minore disponibilità di acqua, la perdita di biodiversità e i cambiamenti nei terreni e nella produttività del suolo.

L'esposizione di un'impresa ai rischi fisici non dipende direttamente da un suo eventuale impatto negativo sul clima”.

¹²⁴ Deloitte, *Osservatorio Nazionale sulla Rendicontazione Non Finanziaria*, 3^a Edizione, marzo 2021.

informazioni relative al Coronavirus all'interno dei capitoli riguardanti la salute e la sicurezza del capitale umano.

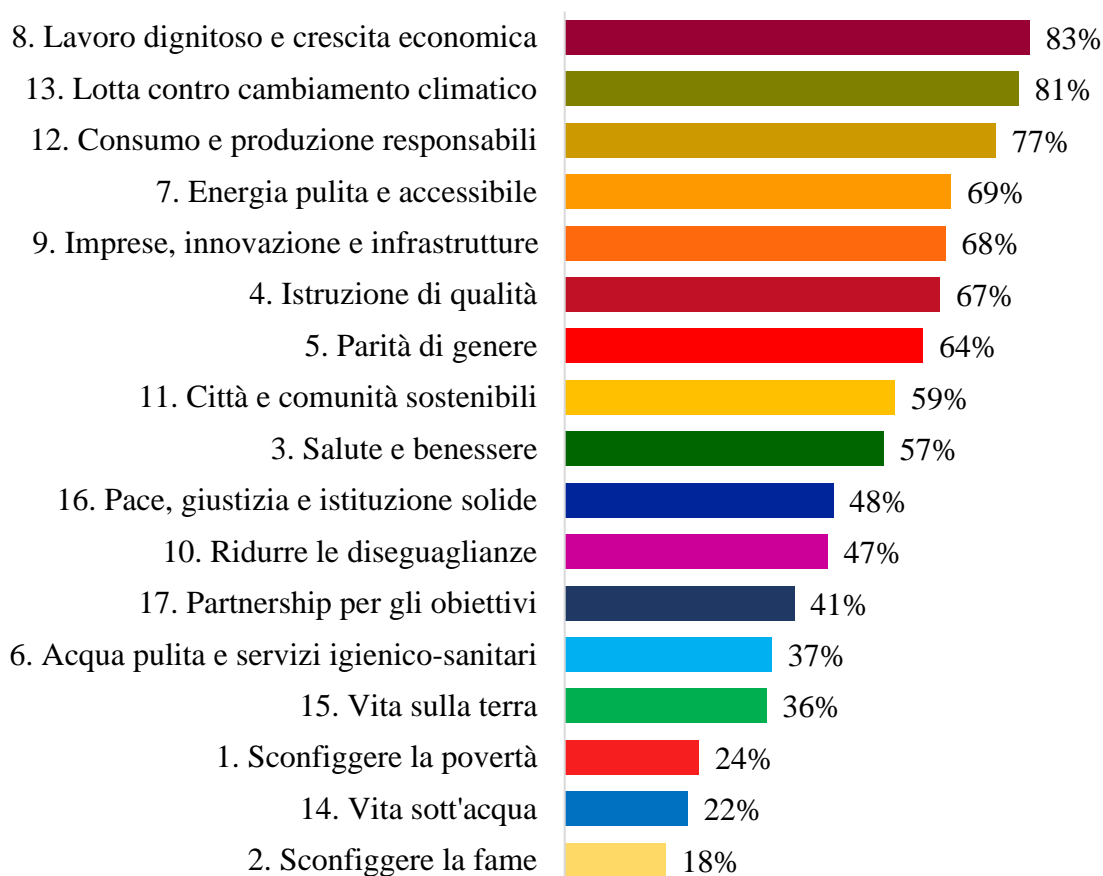
Infine, negli ultimi anni, le imprese hanno iniziato ad inserire anche le informazioni relative agli SDGs (Sustainable Development Goals) all'interno della dichiarazione non finanziaria. Gli SDGs sono 17 obiettivi per lo sviluppo sostenibile definiti all'interno dell'Agenda 2030, programma d'azione sottoscritto nel 2015 dai governi degli Stati membri dell'ONU ed il quale si rivolge principalmente alle persone, al pianeta e alla prosperità.

All'interno dell'Agenda è infatti possibile leggere come un ruolo importante per il perseguimento di tali obiettivi venga assegnato alle imprese le quali sono chiamate ad *“impiegare la loro creatività e la loro innovazione, al fine di trovare una soluzione alle sfide dello sviluppo sostenibile. Promuoveremo un settore imprenditoriale dinamico e ben funzionante, salvaguardando contestualmente i diritti dei lavoratori e le norme ambientali e sanitarie, in conformità con le norme e gli accordi internazionali e le altre iniziative in corso applicabili in materia (...)”*¹²⁵.

Come evidenziato all'interno del report di Deloitte, circa il 60% delle imprese del campione hanno inserito gli SDGs all'interno della DNF, e questi si riferiscono principalmente a politiche e strategie future a cui l'impresa punta al raggiungimento. Infine, come si può notare in *Figura 3*, l'obiettivo più citato è quello relativo al lavoro dignitoso e crescita economica (SDGs n. 8).

¹²⁵ Organizzazione delle Nazioni Unite, Assemblea Generale, Trasformare il nostro mondo: l'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile, disponibile a <https://unric.org/it/wp-content/uploads/sites/3/2019/11/Agenda-2030-Onu-italia.pdf>, 21 ottobre 2015, p. 29.

Figura 3. SDGs inseriti all'interno della DNF.



Fonte: Deloitte, Osservatorio Nazionale sulla Rendicontazione Non Finanziaria, 3^a Edizione, marzo 2021.

L'ampia discrezionalità lasciata ai redattori della dichiarazione non finanziaria ha portato il mercato e i principali policy maker a richiedere una sempre più crescente standardizzazione del contenuto di tali dichiarazioni così da permettere agli investitori di comparare i dati e quindi di riuscire a prendere una decisione di investimento in modo razionale.

A tal fine, la Commissione europea ha svolto una consultazione pubblica in modo da raccogliere le principali carenze avvertite dalle imprese in materia di informativa non finanziaria¹²⁶. I problemi emersi da tale consultazioni sono in primis collegati ad un problema

¹²⁶ In data 20 febbraio 2020, si è svolta la consultazione pubblica che ha portato all'emanazione del documento "CONSULTATION DOCUMENT REVIEW OF THE NON-FINANCIAL REPORTING DIRECTIVE" in data 11 giugno 2020, il quale sottolinea che: "The feedback received (...) confirms that the non-financial information currently disclosed by companies does not adequately meet the needs of the intended users. The following problems have been identified:

di comparabilità di informazioni, come precedentemente detto, e, successivamente, si è rilevato che molte imprese non forniscono le informazioni ritenute d'interesse da parte degli users o che evitano direttamente di fornirle. Per tale motivo la Commissione Europea ritiene che, il modo migliore per risolvere tali problematiche sia quello di obbligare le imprese a fornire la disclosure non finanziaria in base a norme comuni.

3.2.3. Modalità di redazione e comunicazione dell'informativa.

In merito alle modalità di redazione e di comunicazione dell'informativa, queste sono le medesime sia per le dichiarazioni di carattere individuale che per quelle consolidate.

L'art. 3, comma 3, del D.Lgs. n. 254/2016, prevede che le informazioni devono essere fornite attraverso un *“raffronto in relazione a quelle fornite negli esercizi precedenti secondo le metodologie ed i principi previsti dallo standard di rendicontazione¹²⁷ utilizzato (...)”*.

1. There is inadequate publicly available information about how non-financial issues, and sustainability issues in particular, impact companies, and about how companies themselves impact society and the environment. In particular:

- a) reported non-financial information is not sufficiently comparable or reliable;
- b) companies do not report all non-financial information that users think is necessary, and many companies report information that users do not think is relevant;
- c) some companies from which investors and other users want non-financial information do not report such information;
- d) it is hard for investors and other users to find non-financial information even when it is reported.

2. Companies incur unnecessary and avoidable costs related to reporting non-financial information. Companies face uncertainty and complexity when deciding what nonfinancial information to report, and how and where to report such information.

In the case of some financial sector companies, this complexity may also arise from different disclosure requirements contained in different pieces of EU legislation.

Companies are under pressure to respond to additional demands for non-financial information from sustainability rating agencies, data providers and civil society, irrespective of the information that they publish as a result of the NFRD”.

¹²⁷ Per *standard di rendicontazione* si intende, secondo l'art. 1, comma 1, lettera f) del D.Lgs. n. 254/2016: “gli standard e le linee guida emanati da autorevoli organismi sovranazionali, internazionali o nazionali, di natura pubblica o privata, funzionali, in tutto o in parte, ad adempiere agli obblighi di informativa non finanziaria previsti dal presente decreto legislativo e dalla Direttiva 2014/95/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 22 ottobre 2014”. Inoltre, la stessa Direttiva 2014/95/UE, al consideranda 9, sottolineava che le imprese potessero basarsi: “su standard nazionali, su standard unionali, quale il sistema di ecogestione e audit (EMAS), o su standard internazionali, quali il Patto mondiale (*Global Compact*) delle Nazioni Unite, i principi guida su imprese e diritti umani delle

Inoltre, viene data la possibilità ai soggetti di utilizzare una metodologia autonoma¹²⁸ di rendicontazione ma tale scelta deve essere ampiamente motivata e spiegata all'interno della DNF stessa. In questo modo, le imprese possono scegliere liberamente i KPIs¹²⁹ più idonei a rappresentare la loro situazione, le attività svolte e gli impatti che i prodotti/processi producono negli ambiti sopra descritti.

In aggiunta a ciò, il Consiglio di Amministrazione, nel redigere la dichiarazione, deve rispettare i principi di contenuto come, ad esempio, quello di materialità¹³⁰, di inclusività degli stakeholders, di comparabilità e così via.

In questo modo viene definito un “perimetro” informativo nella quale rientrano tutte quelle informazioni ritenute maggiormente rappresentative e idonee ad influenzare le scelte degli stakeholders aziendali, in ambito sostenibile.

Infine, la dichiarazione di carattere non finanziario può essere presentata attraverso due differenti modalità, enunciate al quinto comma dell'art. 3 del Decreto.

Le informazioni possono quindi essere inserite:

- all'interno di una specifica sezione della relazione sulla gestione, in base alle disposizioni dell'art. 2428 c.c.. In questo caso, le informazioni potranno essere incluse nella sezione specifica oppure potranno essere richiamate le altre sezioni nelle quali sono riportate le notizie richieste;
- all'interno di una relazione distinta ma con l'inserimento nella sezione specifica della relazione sulla gestione di un richiamo a tale documento.

Nazioni Unite (*Guiding Principles on Business and Human Rights*) in attuazione del quadro di riferimento «Proteggere, Rispettare e Rimediare» (*«Protect, Respect and Remedy» Framework*), gli orientamenti dell'OCSE per le imprese multinazionali, la norma ISO 26000 dell'Organizzazione internazionale per la normazione, la dichiarazione tripartita di principi sulle imprese multinazionali e la politica sociale dell'Organizzazione internazionale del lavoro, la *Global Reporting Initiative* o altri standard internazionali riconosciuti”.

¹²⁸ L'art. 1 del Decreto n. 254/2016, lettera g) definisce come *metodologia autonoma di rendicontazione*: “l'insieme composito, costituito da uno o più standard di rendicontazione, come definiti alla lettera f), e dagli ulteriori principi, criteri ed indicatori di prestazione, autonomamente individuati ed integrativi rispetto a quelli previsti dagli standard di rendicontazione adottati, che risulti funzionale ad adempiere agli obblighi di informativa non finanziaria previsti dal presente decreto legislativo e dalla direttiva 2014/95/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 22 ottobre 2014”.

¹²⁹ Alcuni esempi di KPIs utilizzabili dalle imprese sono stati descritti al paragrafo 2.1.3.2. del presente elaborato.

¹³⁰ Il principio di materialità enuncia che all'interno della DNF devono essere inserite solamente le informazioni ritenute più significative per il lettore dell'informativa.

Le informazioni devono poi essere inserite anche all'interno del sito internet dell'impresa, con specifica indicazione del documento in cui si trovano.

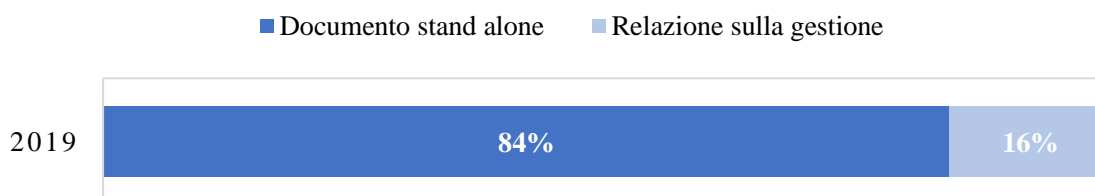
Si evidenzia inoltre che, la dichiarazione di carattere non finanziario, anche se pubblicata attraverso un documento distinto, deve essere considerata come un allegato al bilancio.

Successivamente, la disciplina prevede che l'organo amministrativo deve procedere all'approvazione della dichiarazione e alla sua messa a disposizione all'organo di controllo il quale, una volta verificata, ne dichiarerà la conformità rispetto al D. Lgs. n. 254/2016.

Infine, è di particolare interesse riportare i dati raccolti da Deloitte, con i quali si può notare come, il campione di imprese in analisi preferisca fornire una relazione distinta contenente la disclosure non finanziaria piuttosto che inserirla nella relazione sulla gestione.

Ciò sta ad indicare una crescente volontà da parte delle imprese di dare un maggior rilievo alle loro performance non finanziarie.

Figura 4. Modalità di presentazione della dichiarazione non finanziaria.



Fonte: Deloitte, Osservatorio Nazionale sulla Rendicontazione Non Finanziaria, 3^ Edizione, marzo 2021.

3.2.4. Soggetti designati al controllo.

Agli amministratori¹³¹ spetta il compito di garantire che la dichiarazione non finanziaria, sia questa a carattere individuale o consolidata, venga redatta e pubblicata secondo le indicazioni del D.Lgs. n. 254/2016.

A sua volta, l'organo di controllo, secondo l'art. 3, comma 7, del Decreto, deve “*vigilare sull'osservanza delle disposizioni stabilite nel presente decreto e ne riferisce nella relazione annuale all'assemblea*”.

Il D.Lgs. n. 254/2016 individua, successivamente, tre figure preposte al controllo della DNF, ovvero:

- il soggetto che svolge la revisione legale del bilancio al quale viene affidato il controllo formale riguardante gli adempimenti di redazione e pubblicazione della dichiarazione;
- il soggetto al quale è attribuito il compito di effettuare la dichiarazione di conformità¹³², il quale deve essere un revisore legale;
- il soggetto preposto al controllo il quale ha l'obbligo di vigilare sul rispetto delle disposizioni del Decreto.

In generale, i primi due soggetti coincidono anche se l'impresa può decidere di conferire l'incarico di “attestazione di conformità” ad un revisore legale diverso da quello che svolge la revisione del bilancio.

Nel caso in cui venga assegnato l'incarico di attestazione allo stesso soggetto che svolge la revisione legale del bilancio, si avrà che questo per prima cosa verificherà che gli amministratori abbiano elaborato la dichiarazione non finanziaria e successivamente, questa

¹³¹ Gli amministratori sono tenuti ad agire attraverso i criteri di “professionalità e diligenza” così come enunciato dall'art. 3, comma 7, del Decreto Legislativo n. 254/2016.

¹³² Tale dichiarazione di conformità viene data se sono stati rispettati, nella redazione della dichiarazione non finanziaria, tutti i principi, le metodologie e le modalità previste dal comma 3, dell'art. 3 del D.Lgs. n. 254/2016.

volta in veste di attestatore, controllerà che le informazioni inserite siano conformi a quanto richiesto dal D.Lgs. n. 254/2016.

A seguito delle verifiche, il revisore rilascerà l'attestazione di conformità, la quale deve essere datata e sottoscritta dallo stesso e poi allegata e pubblicata congiuntamente alla DNF.

Nel caso in cui la dichiarazione sia inserita all'interno della relazione sulla gestione, essa non rientra nel giudizio di coerenza rilasciato dallo stesso, come dispone l'art. 14, secondo comma, lettera e), del D.Lgs. n. 39/2010¹³³, ma dovrà essere oggetto di verifica separata per ottenere l'attestazione.

Inoltre, lo stesso Decreto 254/2016¹³⁴, richiede che il revisore, oltre ad essere iscritto al Registro dei revisori legali, deve avere le competenze idonee per esprimere la valutazione sui temi trattati nella disclosure.

Nel caso in cui, invece, l'impresa decida di affidare l'incarico ad un soggetto differente rispetto a quello che esegue la revisione legale del bilancio, questo deve comunque essere iscritto nel Registro dei revisori legali e deve possedere un'adeguata e comprovata competenza in materia. La relazione con la quale il soggetto afferma la conformità della DNF segue le stesse disposizioni del caso in cui ci sia la coincidenza dei revisori.

Il terzo soggetto, individuato dal D.Lgs. n. 254/2016, è l'organo di controllo preposto alla vigilanza sull'osservanza delle disposizioni previste dal Decreto. Tale organo può coincidere con il collegio sindacale in quanto i compiti assegnati a questo sono:

- vigilare sul rispetto della legge e dello statuto;

- vigilare se i principi della corretta amministrazione sono stati adeguatamente osservati;

¹³³ Art. 14, comma 2, lettera e) del D.Lgs. n. 39/2010 enuncia che: “La relazione, redatta in conformità ai principi di revisione di cui all'articolo 11, comprende: (...)

e) un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio e sulla sua conformità alle norme di legge. Il giudizio contiene altresì una dichiarazione rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione dell'impresa e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione legale, circa l'eventuale identificazione di errori significativi nella relazione sulla gestione, nel qual caso sono fornite indicazioni sulla natura di tali errori”.

¹³⁴ Art. 3, comma 10, D.Lgs. n. 254/2016 enuncia che: “Le conclusioni sono espresse sulla base della conoscenza e della comprensione che il soggetto incaricato di effettuare l'attività di controllo sulla dichiarazione non finanziaria ha dell'ente di interesse pubblico, dell'adeguatezza dei sistemi, dei processi e delle procedure utilizzate ai fini della preparazione della dichiarazione di carattere non finanziario”.

- vigilare sul corretto funzionamento dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile.

Inoltre, a questo organo di controllo spetta il compito di vigilare sia sull'aspetto della legalità che dell'adeguatezza dell'assetto organizzativo in quanto, attraverso la dichiarazione, il Consiglio di Amministrazione potrà individuare e pianificare politiche e strategie di sostenibilità che andranno ad incidere su tale aspetto.

Si precisa inoltre che, ai i soggetti che redigono la dichiarazione non finanziaria a carattere volontario è lasciata la possibilità di inserire la dicitura di conformità all'interno del loro documento. La dicitura dovrà essere resa da un revisore legale, diverso da quello rientrante nel collegio sindacale (se presente) in quanto tale DNF non è assoggettata al controllo di conformità richiesto al comma 10, dell'art. 3 del D.Lgs. n. 254/2016.

È però richiesto che, sia nell'intestazione sia all'interno del contenuto, venga evidenziata la mancata soggezione a tale controllo e che, alla chiusura dell'esercizio, si siano verificati almeno due dei tre seguenti parametri:

- numero di dipendenti medi durante l'esercizio inferiore a 250;
- ricavi netti da vendite e prestazioni inferiori a € 40.000;
- totale attivo stato patrimoniale inferiore a € 20.000.

Per quanto riguarda il ruolo dell'assemblea in materia di dichiarazione non finanziaria, il Decreto nulla dispone in merito. Ciò nonostante, visto che tali informazioni sono rivolte in primis agli stakeholders, nella prassi tale documento viene sottoposto all'esame da parte degli azionisti.

La CONSOB, tramite "Regolamento di attuazione del D.Lgs. 30 dicembre 2016, n. 254", relativo alla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario, ha stabilito che il termine di pubblicazione della dichiarazione non finanziaria, sia questa contenuta nella

relazione o venga redatta su documento stand alone, combaci con il termine previsto per la pubblicazione della stessa relazione sulla gestione¹³⁵.

In questo modo, si viene a creare un dialogo tra il Consiglio di Amministrazione ed i soci in materia ambientale, sociale e così via, che permette di realizzare quell'inclusione degli azionisti ricercata dalla "Shareholders Rights Directive¹³⁶". Infine, l'Assemblea non sarà comunque chiamata ad approvare la dichiarazione non finanziaria ma prenderà atto del contenuto, il quale andrà a completare il quadro informativo delineato dai vari allegati al bilancio.

In ultima analisi, il Decreto affida alla CONSOB la vigilanza sul rispetto della normativa in materia di DNF, oltre che l'applicazione delle possibili sanzioni.

Questa, tramite proprio Regolamento, disciplina le modalità attraverso le quali le imprese devono trasmettere alla CONSOB stessa le dichiarazioni.

Successivamente, con cadenza annuale, la CONSOB pubblica, sul proprio sito, l'elenco delle imprese che hanno redatto la DNF, sia a carattere obbligatorio che volontario.

Inoltre, tale organismo ha la possibilità di effettuare il controllo sulle DNF attraverso base campionaria. Annualmente, vengono quindi scelti, con delibera, i parametri che verranno

¹³⁵ CONSOB, Art. 2, comma 2 del Regolamento di attuazione del d.lgs. 30 dicembre 2016, n. 254, relativo alla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario informazioni di carattere non finanziario, enuncia: "I soggetti non quotati né diffusi pubblicano sul proprio sito internet la relazione sulla gestione o la relazione distinta, contenente la dichiarazione non finanziaria contestualmente al deposito presso il registro delle imprese.

Le relazioni così pubblicate rimangono disponibili nel sito internet per almeno cinque anni. I soggetti non quotati né diffusi di cui all'articolo 2 del decreto provvedono altresì al deposito della relazione distinta presso la sede sociale congiuntamente alla relazione sulla gestione nei termini previsti dall'articolo 2429, comma 3, del codice civile".

¹³⁶ DIRETTIVA (UE) 2017/828 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 17 maggio 2017, disponibile al seguente indirizzo <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32017L0828&from=EN>, al punto 14 enuncia: "Effective and sustainable shareholder engagement is one of the cornerstones of the corporate governance model of listed companies, which depends on checks and balances between the different organs and different stakeholders.

Greater involvement of shareholders in corporate governance is one of the levers that can help improve the financial and non-financial performance of companies, including as regards environmental, social and governance factors, in particular as referred to in the Principles for Responsible Investment, supported by the United Nations.

In addition, greater involvement of all stakeholders, in particular employees, in corporate governance is an important factor in ensuring a more long-term approach by listed companies that needs to be encouraged and taken into consideration".

applicati per identificare la base campionaria¹³⁷. Inoltre, attraverso la stessa delibera, verranno individuati ulteriori parametri relativi ad una selezione casuale e di rotazione che permetta di far rientrare nel campione anche quelle imprese che non soddisfano i criteri prestabiliti dal secondo comma.

3.2.5. Profili sanzionatori.

Secondo l'articolo 8 del D.Lgs. n. 254/2016, amministratori, componenti dell'organo di controllo, revisori ed attestatori sono i quattro soggetti che potenzialmente possono incorrere in sanzioni¹³⁸.

Alla CONSOB è affidato il compito di accertare ed irrogare tali sanzioni e il pagamento di tali somme vengono versate all'entrata del bilancio dello Stato. Inoltre, l'articolo prevede principalmente quattro ipotesi di violazione:

- omesso deposito della dichiarazione presso il registro delle imprese nei termini previsti;
- omessa allegazione alla dichiarazione dell'attestazione di conformità;
- dichiarazione non conforme;

¹³⁷ Art. 6, regolamento CONSOB, comma 2: "L'insieme dei soggetti le cui dichiarazioni non finanziarie verranno sottoposte a controllo è determinato annualmente sulla base di parametri, stabiliti con apposita delibera, che tengano conto tra l'altro:

- a) delle segnalazioni previste dal presente regolamento o da altre norme di legge che possano essere rilevanti per l'informativa non finanziaria, pervenute dall'organo di controllo o dal revisore incaricato di effettuare la revisione legale del bilancio;
- b) dei casi in cui il revisore designato esprima un'attestazione con rilievi, un'attestazione negativa o rilasci una dichiarazione di impossibilità di esprimere un'attestazione;
- c) delle informazioni significative ricevute da altre pubbliche amministrazioni o soggetti interessati;
- d) degli elementi acquisiti in relazione agli emittenti assoggettati al controllo sull'informativa finanziaria ai sensi dell'articolo 89-quater del regolamento emittenti che possano essere rilevanti per l'informativa non finanziaria".

¹³⁸ Secondo l'art. 51 della Direttiva 2013/34/UE: "le sanzioni devono essere efficaci, proporzionate e dissuasive".

- falsa dichiarazione.

a) AMMINISTRATORI.

Le sanzioni che possono colpire gli amministratori sono essenzialmente di due tipologie. Una prima tipologia è relativa a sanzioni amministrative pecuniarie, con un valore che può variare dai € 20.000 ai € 100.000, che si possono verificare in caso di:

- omesso deposito della dichiarazione presso il Registro delle imprese entro i termini; questa può essere ridotta ad 1/3 se gli amministratori entro i 30 giorni successivi alla scadenza, provvedono al deposito;
- deposito di dichiarazione non conforme agli art. 3-4 del D.Lgs. n. 254/2016;
- omessa presentazione dell'attestazione di conformità al decreto della DNF.

La seconda tipologia di sanzione amministrativa pecuniaria può assumere un valore che varia dai € 50.000 ai € 150.000 se la dichiarazione non finanziaria (sia individuale che consolidata), depositata presso il Registro delle imprese, contiene fatti rilevanti che non corrispondono al vero oppure vengono omesse informazioni richieste dagli artt. 3-4 del Decreto.

Nel caso in cui la fattispecie che si viene a creare implichi un reato, gli amministratori possono essere colpiti anche da responsabilità penale.

b) COMPONENTI DELL'ORGANO DI CONTROLLO.

I componenti dell'organo di controllo, invece, possono essere assoggettati alle seguenti sanzioni:

- una sanzione amministrativa pecuniaria da € 20.000 a € 100.000 se non viene riferito all'assemblea che la dichiarazione non finanziaria è stata redatta non in conformità alle disposizioni degli artt. 3-4 del Decreto;

- una sanzione, da € 50.000 a € 150.000, amministrativa pecuniaria se si verifica la stessa situazione del secondo caso degli amministratori ovvero se la dichiarazione presentata contiene false informazioni o ne omette di obbligatorie.

Come gli amministratori, anche i componenti dell'organo di controllo possono essere soggetti a responsabilità penale se la fattispecie integri un reato.

c) SOGGETTO INCARICATO DELLA REVISIONE LEGALE DEL BILANCIO.

Se il revisore legale omette di verificare l'avvenuta predisposizione della DNF da parte degli amministratori, può incorrere in una sanzione amministrativa pecuniaria che può avere un valore dai € 20.000 ai € 50.000.

d) ATTESTATORE.

Il revisore legale che il compito di attestare la conformità della dichiarazione non finanziaria, può incorrere in una sanzione amministrativa che va dai € 20.000 ai € 100.000 nei due seguenti casi:

- se omette di effettuare l'attestazione di conformità;
- se attesti la conformità di una dichiarazione che non rispetta le disposizioni contenute negli artt. 3-4 del D.Lgs. n. 254/2016.

e) SOGGETTI ED ORGANI DI ENTI CHE REDIGONO UNA DICHIARAZIONE DI CARATTERE NON FINANZIARIO VOLONTARIO.

Lo stesso art. 8 del sopracitato Decreto individua inoltre alcune situazioni in cui gli amministratori ed i componenti dell'organo di controllo potrebbero essere soggetti a sanzioni.

Nello specifico, gli amministratori che redigono volontariamente la dichiarazione non finanziaria possono incorrere in una sanzione amministrativa da € 10.000 a € 50.000 se non allegano alla dichiarazione non finanziaria depositata presso il Registro delle imprese l'attestazione di conformità della stessa.

Inoltre, sempre gli amministratori ed i membri dell'organo di controllo possono essere colpiti dalle seguenti sanzioni:

- se hanno redatto una DNF non conforme ai requisiti disposti dagli artt. 3-4 del D.Lgs. n. 254/2016 e a questa è stata assegnata l'attestazione di conformità e sia stata depositata presso il Registro delle imprese, allora tali soggetti possono essere colpiti da una sanzione amministrativa del valore dai € 10.000 ai € 50.000;
- la sanzione amministrativa può essere dai € 25.000 ai € 75.000 se la DNF depositata presso il Registro delle imprese, con attestazione di conformità al Decreto, contenga false informazioni o ometta fatti rilevanti indicati agli artt. 3-4 del D.Lgs. n. 254/2016.

Per quanto riguarda le varie tipologie di sanzioni, è utile sottolineare che queste colpiscono le singole persone e non la società in quanto tale. In questo modo, gli stakeholders non subiscono gli effetti negativi di tali provvedimenti.

3.3. Conclusioni.

Con l'introduzione della Direttiva 2014/95/UE e, conseguentemente, del Decreto Legislativo n. 254/2016, la comunicazione riguardante le informazioni non finanziarie ha subito una fondamentale evoluzione passando da volontaria ad obbligatoria.

La dichiarazione non finanziaria, sebbene abbia ancora dei punti di debolezza, come si è precedentemente visto, risulta essere lo strumento che meglio permette alle imprese di fornire le informazioni non finanziarie agli stakeholders, i quali, attraverso queste, rafforzeranno la loro fiducia in questa. Non solo, tale documentazione è ritenuta idonea a contribuire alla creazione di valore nel lungo periodo

Per fornire tali informazioni, il legislatore ha fornito alle imprese ampia discrezionalità, lasciando ai redattori di tale informativa la scelta del metodo di rendicontazione che preferiscono, sia questo basato su modelli prestabiliti o se autonomamente predisposto.

Tuttavia, è possibile individuare alcune sfide che la normativa attuale in materia deve affrontare. La prima di queste è collegata ad una richiesta di maggiore coinvolgimento degli stakeholders (sia interni che esterni all'azienda) nel processo di redazione, comunicazione e divulgazioni delle informazioni non finanziarie. Si ritiene infatti, che grazie alle varie conoscenze e competenze di questi le informazioni saranno più sicure e complete e che quindi permetteranno una maggiore razionalità nelle scelte relative agli investimenti.

Una seconda sfida è, invece, collegata all'ampliamento della sensibilità sulle tematiche sostenibili, le quali non devono essere viste solo in ottica aziendale ma anche rispetto al contesto economico, politico e sociale nel quale l'impresa opera.

È, altresì, importante riuscire ad integrare al meglio i vari attori¹³⁹ operanti all'interno del contesto economico-aziendale, così da permettere all'impresa di riuscire a individuare efficacemente le principali strategie ed obiettivi sostenibili di lungo periodo.

Infine, è necessario cercare di contrastare la politica manageriale del *Greenwashing*¹⁴⁰ così da evitare che le imprese utilizzino la sostenibilità per offrire una loro immagine positiva, ingannevole, ai vari soggetti.

In conclusione, è quindi possibile affermare che, nei prossimi anni la dichiarazione a carattere non finanziario assumerà un'importanza sempre più rilevante in quanto i temi in essi trattati sono ormai ritenuti essenziali dagli stakeholders per comprendere la situazione aziendale, le strategie programmate e gli obiettivi prefissati dal management.

¹³⁹ I principali attori, individuati da Molinari Matteo, Carungo Jonida, *Rendicontazione non finanziaria: dalla forma alla sostanza*, in *Controllo di Gestione*, n. 6/2019, p. 7 sono: “il legislatore, gli standard-setter, gli amministratori aziendali, i policy-makers e le istituzioni di formazione e ricerca”.

¹⁴⁰ Molinari Matteo, Carungo Jonida, *Rendicontazione non finanziaria: dalla forma alla sostanza*, in *Controllo di Gestione*, n. 6/2019, p. 17, definiscono la politica manageriale di Greenwashing come: “la strategia di comunicazione di particolari aziende, organizzazioni e/o istruzioni politiche diretta a creare un'immagine ingannevolmente positiva sotto il profilo dell'impatto economico, ambientale e sociale al fine di dissuadere l'attenzione dell'opinione pubblica degli effetti negativi generati dall'esercizio delle proprie attività”.

CAPITOLO IV. Ulteriori osservazioni.

4.1. La relazione sulla gestione e la revisione legale: il giudizio di coerenza.

Con l'introduzione del D.Lgs. n. 32/2007, il quale ha dato attuazione alla Direttiva 2003/51/CE, è stato introdotto nell'ordinamento nazionale l'obbligo, per il revisore legale, di esprimere un giudizio sulla relazione sulla gestione.

Tale Decreto, oltre ad aver modificato l'art. 2428 c.c. (come visto nel capitolo 2), ha anche rinnovato le modalità attraverso le quali il revisore deve svolgere l'indagine per la ricerca di una concordanza tra le informazioni inserite in bilancio e quelle contenute nella relazione sulla gestione.

Già nel 1970, Coda aveva posto l'attenzione sull'operato dei revisori, i quali non avrebbero dovuto focalizzare il loro operato solamente nella revisione del bilancio, ma avrebbero dovuto estenderlo anche alla relazione degli amministratori e agli altri allegati¹⁴¹. Inoltre, con l'art. 2409-ter c.c. e l'art. 156, comma 4-bis, lettera d), del D. Lgs. n. 58/1988, viene richiesto al revisore di esprimere un giudizio sulla coerenza tra la relazione sulla gestione ed il bilancio d'esercizio o con il bilancio consolidato (se presente).

In ambito internazionale, lo IAASB¹⁴² ha rielaborato il principio ISA 720 il quale definisce che il revisore, nell'esaminare la relazione sulla gestione, deve solamente identificare la presenza o meno di incoerenze significative tra il bilancio e l'allegato.

Se sono presenti, gli amministratori hanno la possibilità di apportare le correzioni necessarie ma se decidono di non farlo, sta al revisore intervenire, modificando la propria relazione o comunicando ai soggetti responsabili della governance aziendale le incoerenze trovate.

In campo nazionale, invece, un primo dubbio si è registrato nel decidere se utilizzare il termine "coerenza", il cui significato è ritenuto a volte troppo ampio, o il termine

¹⁴¹ Coda Vittorio, *L'informazione degli azionisti in una prospettiva ideale*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 4/1970, p. 688.

¹⁴² International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB) è un organismo di standardizzazione indipendente.

Questo elabora, gestisce e sviluppa ulteriormente i principi riconosciuti a livello internazionale nell'attività di revisione dei conti (International Standards on Auditing-ISA).

“concordanza”, che si ritiene abbia un significato più vincolante. Tuttavia, in sede di approvazione del D.Lgs. n. 32/2007 si è preferito adottare il termine “coerenza”.

Successivamente, nel febbraio 2009, il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili ha emanato, a seguito dell’approvazione da parte della CONSOB, il Principio di Revisione 001 (PR 001) denominato: “Il giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio”.

Questo principio ha recepito quasi nella sua totalità l’ISA 720 sebbene questo non citi esplicitamente il principio di coerenza. Il PR 001 sottolinea che il giudizio rilasciato “*non rappresenta un giudizio di conformità né di rappresentazione veritiera e corretta della relazione sulla gestione rispetto alle norme di legge e ai regolamenti che ne disciplinano il contenuto*”¹⁴³.

Inoltre, occorre sottolineare che tale giudizio si base solamente sui dati economici, patrimoniale e finanziari di derivazione contabile e non sulle altre informazioni, come ad esempio dati, importi e commenti di natura extra-contabile¹⁴⁴.

In base al PR 001, se il revisore identifica una situazione di incoerenza significa che si è in presenza di una situazione contraddittoria tra le informazioni contenute nel bilancio in analisi e quelle contenute nella relazione sulla gestione.

Inoltre, tale incoerenza viene detta significativa se potrebbe influenzare le decisioni economiche assunte dagli users del bilancio, basate sui dati forniti dal bilancio stesso.

¹⁴³ CNDCEC, in *Principio di revisione 001, Il giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio*, Roma, febbraio 2009, p. 1.

¹⁴⁴ Sono esempi di “altre informazioni”, enunciate dal CNDCEC, in *Principio di revisione 001, Il giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio*, Roma, febbraio 2009, p. 2: “Informazioni non finanziarie:

- informazioni sul portafoglio ordini;
- informazioni sulle quote di mercato;
- informazioni economiche generali, sul settore di appartenenza ed i competitor;
- informazioni sulla capacità produttiva e sul suo utilizzo;
- indicatori di risultato non finanziari (ad esempio indici di puntualità delle consegne, tasso di soddisfazione della clientela);
- informazioni ambientali e sociali ovvero di sostenibilità.

Informazioni finanziarie non basate su dati storici o basate su rielaborazioni complesse di dati storici:

- informazioni previsionali;
- informazioni relative alle rielaborazioni di dati storici finalizzate a rappresentare con criteri alternativi fatti o operazioni aziendali;
- informazioni estratte da contratti;
- informazioni estratte da sistemi di reportistica interni”.

Successivamente, con l'introduzione del D.Lgs. n. 39/2010, in attuazione della Direttiva 2006/43/CE in materia di revisione legale dei conti annuali e dei conti consolidati, enuncia, al suo art. 11, comma 1 che in Italia la revisione legale deve essere svolta in conformità dei principi internazionali (ISA) adottati dalla Commissione Europea.

Ne consegue che, la revisione legale, svolta in osservanza agli ISA Italia, deve essere fatta da un revisore legale o da una società di revisione iscritti nel Registro dei revisori legali. Inoltre, in alcuni casi, se previsto dallo statuto, la revisione può essere svolta dal collegio sindacale, come disciplinato dagli artt. 2409-bis¹⁴⁵ e 2477¹⁴⁶ c.c..

Nella seguente *Tabella 10* sono stati schematizzati i principali soggetti incaricati della revisione legale nelle varie tipologie di società.

¹⁴⁵ L'art. 2409-bis c.c. enuncia che: “

1. La revisione legale dei conti sulla società è esercitata da un revisore legale dei conti o da una società di revisione legale iscritti nell'apposito registro.

2. Lo statuto delle società che non siano tenute alla redazione del bilancio consolidato può prevedere che la revisione legale dei conti sia esercitata dal collegio sindacale. In tal caso il collegio sindacale è costituito da revisori legali iscritti nell'apposito registro”.

¹⁴⁶ L'art. 2477 c.c., in vigore dal 18/06/2019, disciplina che: “

1. L'atto costitutivo può prevedere, determinandone le competenze e i poteri, ivi compresa la revisione legale dei conti, la nomina di un organo di controllo o di un revisore. Se lo statuto non dispone diversamente, l'organo di controllo è costituito da un solo membro effettivo.

2. abrogato (d.l. 24 giugno 2014, n. 91, convertito, con modificazioni, dalla l. 11 agosto 2014, n. 116)

3. La nomina dell'organo di controllo o del revisore è obbligatoria se la società:

- a) è tenuta alla redazione del bilancio consolidato;
- b) controlla una società obbligata alla revisione legale dei conti;
- c) ha superato per due esercizi consecutivi almeno uno dei seguenti limiti:
 - 1) totale dell'attivo dello 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.

4. L'obbligo di nomina dell'organo di controllo o del revisore di cui alla lettera c) del secondo comma cessa quando, per tre esercizi consecutivi, non è superato alcuno dei predetti limiti.

5. Nel caso di nomina di un organo di controllo, anche monocratico, si applicano le disposizioni sul collegio sindacale previste per le società per azioni.

6. L'assemblea che approva il bilancio in cui vengono superati i limiti indicati al secondo comma deve provvedere, entro trenta giorni, alla nomina dell'organo di controllo o del revisore.

Se l'assemblea non provvede, alla nomina provvede il tribunale su richiesta di qualsiasi soggetto interessato o su segnalazione del conservatore del registro delle imprese.

7. Si applicano le disposizioni dell'articolo 2409 anche se la società è priva di organo di controllo”.

Tabella 10. Soggetti incaricati alla revisione legale.

TIPOLOGIE DI SOCIETÀ	SOGGETTI ADIBITI ALLA REVISIONE LEGALE
EIP, controllate-controllanti-società sottoposte a comune controllo di EIP.	La revisione può essere affidata solo a società di revisione legale o al revisore legale. (Art. 16 D.Lgs. n. 39/2010)
ESRI ¹⁴⁷ , controllate-controllanti-società sottoposte a comune controllo di ESRI.	La revisione può essere affidata solo a società di revisione legale o al revisore legale. (Art. 19-bis D.Lgs. n. 39/2010)
SPA	La revisione è sempre obbligatoria e può essere affidata a società di revisione legale o al revisore legale. Se non c'è l'obbligo di redigere il bilancio consolidato, lo statuto può prevedere che l'incarico sia affidato al Collegio Sindacale (composto da soli revisori). (Art. 2409-bis c.c.)
SRL	La revisione è obbligatoria se prevista da statuto, se controllante di società tenuta a revisione legale, se sono superati i limiti previsti dall'art. 2435-bis c.c. o se sono superati i limiti indicati nel codice della crisi. In questi casi, i soggetti incaricati alla

¹⁴⁷ Sono definiti Enti Sottoposti a Regime intermedio (ESRI), secondo l'art. 19-bis del D.Lgs. n. 39/2010: “

- a) le società emittenti strumenti finanziari, che, ancorché non quotati su mercati regolamentati, sono diffusi tra il pubblico in maniera rilevante;
- b) le società di gestione dei mercati regolamentati;
- c) le società che gestiscono i sistemi di compensazione e di garanzia;
- d) le società di gestione accentrata di strumenti finanziari;
- e) le società di intermediazione mobiliare;
- f) le società di gestione del risparmio ed i relativi fondi comuni gestiti;
- g) le società di investimento a capitale variabile e le società di investimento a capitale fisso;
- h) gli istituti di pagamento di cui alla direttiva 2009/64/CE;
- i) gli istituti di moneta elettronica;
- j) gli intermediari finanziari di cui all'articolo 106 del TUB”.

	revisone possono essere: una società di revisone legale o il revisore legale, il sindaco unico o il collegio sindacale. (Art. 2477 c.c.)
--	---

Fonte: Rielaborazione propria.

In data 23 dicembre 2014, attraverso la Determina del Ministero dell’Economia e delle Finanze, è stato predisposto un primo set di principi di revisione composto da:

- principi di revisione internazionali, tradotti dal CNDCEC con l’aiuto di Assirevi e CONSOB, i quali vanno dal numero 200 al 720 (detti ISA Clarified);
- principi di revisione creati con il fine di assolvere a quelle leggi e regolamenti nazionali che non trovano disposizione negli ISA Clarified 2009. Tali principi hanno ad oggetto:
 - a) i controlli periodici sulla regolare tenuta della contabilità sociale, i quali sono disciplinati dal principio di revisione SA Italia n. 250B “Le verifiche della regolare tenuta della contabilità sociale”;
 - b) il giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e sulle altre informazioni normato dal principio di revisione SA Italia n. 720B denominato “le responsabilità del soggetto incaricato della revisione legale relativamente all’espressione del giudizio sulla coerenza”. Tale principio incorpora le norme contenute nel precedente PR 001.

Successivamente, a seguito della sempre maggiore considerazione dell’informativa contenuta nella relazione sulla gestione, dimostrata sia da parte del legislatore nazionale che internazionale, si è arrivati ad una nuova modifica in materia di responsabilità del revisore legale per le informazioni contenute nell’allegato.

Concretamente, attraverso l'attuazione del D.Lgs. n. 139/2015¹⁴⁸, l'art. 14, comma 2, lettera e) del D.Lgs. n. 39/2010, relativo al giudizio sulla coerenza della relazione con il bilancio rilasciato dal revisore, ha trovato ampliamento poiché viene richiesto al revisore di inserire nel suo elaborato anche una dichiarazione sulla possibilità di identificare errori¹⁴⁹ significativi sulla base delle conoscenze acquisite nel corso dell'attività di revisione legale.

Inoltre, a seguito della previsione normativa contenuta nel D.Lgs. n. 58/1998, art. 123-bis, il giudizio di coerenza e conformità rilasciato dal revisore deve venir espresso anche in riferimento ad alcune informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari¹⁵⁰.

Ne deriva quindi che, il revisore, al fine di poter emettere un giudizio sul bilancio, deve svolgere ulteriori verifiche, le quali hanno lo scopo di far emergere possibili contraddizioni e non concordanze tra l'informativa della relazione sulla gestione e la varia documentazione acquisita dal revisore stesso.

In questo modo, il legislatore si auspica che, con la maggiore partecipazione del revisore, si verifichi un miglioramento qualitativo delle informazioni contenute nella relazione sulla gestione.

Per tale motivo, CONSOB, Assirevi, CNDCEC e Inrl, hanno ridefinito il principio di revisione SA Italia n. 720B, denominandolo: "Le responsabilità del soggetto incaricato della revisione legale relativamente alla relazione sulla gestione e ad alcune specifiche informazioni

¹⁴⁸ L'art. 10 del D.Lgs. n. 139/2015 così enuncia: "Modifiche al decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 39.

1. All'articolo 14 del decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 39, alla lettera e) del comma 2, dopo la parola: «bilancio» sono aggiunte le seguenti: «e sulla sua conformità alle norme di legge. Il giudizio contiene altresì una dichiarazione rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione dell'impresa e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione legale, circa l'eventuale identificazione di errori significativi nella relazione sulla gestione, nel qual caso sono fornite indicazioni sulla natura di tali errori»".

¹⁴⁹ Il principio di revisione internazionale ISA Italia n. 450 dispone che gli "errori possono derivare:

- da una mancata accuratezza nella raccolta o nell'elaborazione dei dati sulla base dei quali viene redatto il bilancio;
- dall'omissione di un importo o di informativa di bilancio;
- da una errata stima contabile originata dalla mancata rilevazione, o dal chiaro fraintendimento dei fatti;
- da valutazioni della direzione sulle stime contabili considerate irragionevoli, ovvero dalla scelta e dall'applicazione di principi contabili considerati inappropriati.

Inoltre, il principio di revisione internazionale ISA Italia n. 240 riporta esempi di errori dovuti a frodi."

¹⁵⁰ Sono soggetti obbligati a redigere la "Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari", secondo l'art. 123-bis del D.Lgs. n. 58/1998: "le società emittenti valori mobiliari ammessi alle negoziazioni in mercati regolamentati".

contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari”; questo nuovo principio è entrato in vigore per le revisioni contabili dei bilanci relativi ai periodi amministrativi che sono iniziati dal 1° luglio 2016 in poi.

In merito alla relazione sulla gestione, è utile sottolineare che spetta agli amministratori la responsabilità che questa venga redatta secondo le norme di legge e che il suo contenuto sia coerente rispetto al bilancio.

Questi sono inoltre responsabili della correttezza e completezza dell’informativa non solo della relazione ma anche, se predisposta, della relazione sul governo societario.

Ai revisori legali, invece, si rammenta che, in base all’art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. n. 39/2010, *“il giudizio sulla coerenza e sulla conformità non costituisce un giudizio di rappresentazione veritiera e corretta della relazione sulla gestione e di alcune informazioni contenute nella relazione sul governo societario, ove predisposta”*.

Ciò vale anche in riferimento al fatto che nell’ordinamento nazionale non esiste un principio specifico che normi il contenuto della relazione sulla gestione, ma troviamo solamente l’art. 2428 c.c. che disciplina il contenuto minimo del documento, lasciando poi ampia discrezionalità agli amministratori, come visto nei precedenti capitoli.

Il principio di revisione SA Italia n. 720B individua successivamente quelli che sono gli obiettivi perseguiti dal revisore ovvero:

- a) creare un giudizio sulla coerenza;
- b) esprimere, nella propria relazione di revisione, il giudizio di cui al punto a);
- c) considerare l’esistenza di eventuali errori significativi, individuati attraverso le conoscenze e competenze ottenute nel corso del lavoro di revisione;
- d) inserire nella relazione sulla gestione tali eventuali errori significativi, con la relativa descrizione della loro natura.

Il principio di revisione prosegue poi fornendo le definizioni di norma di legge¹⁵¹, incoerenza¹⁵², incoerenza significativa¹⁵³, mancanza di conformità¹⁵⁴ e di errore¹⁵⁵ ed errore

¹⁵¹ Il principio di revisione SA Italia n. 720B definisce norma di legge: “il quadro normativo adottato dagli amministratori che disciplina il contenuto della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario, ove predisposta”.

¹⁵² L’incoerenza è definita dal principio di revisione SA Italia n. 720B come: “presenza di informazioni nella relazione sulla gestione e/o di alcune specifiche informazioni nella relazione sul

significativo¹⁵⁶ nella relazione sulla gestione e/o in alcune informazioni contenute nella relazione sul governo societario.

Per il revisore tali definizioni sono essenziali al fine di fornire un'adeguata valutazione dei risultati che ha ottenuto dalle procedure svolte e, di conseguenza, quali sono le implicazioni che verranno inserite nella relazione di revisione.

È necessario ricordare che il revisore basa la sua valutazione solamente sulle informazioni che possono essere estratte dal bilancio, le quali, secondo il principio di revisione SA Italia n. 720B, possono essere: “

- a) *riclassificazioni del bilancio oggetto di revisione contabile;*
- b) *ripartizione di ricavi per linea di prodotto;*
- c) *indicatori di risultato finanziari, ivi inclusa la posizione finanziaria;*
- d) *altri indicatori finanziari di performance;*
- e) *risultati operativi dei settori di attività;*
- f) *informazioni relative a rapporti con parti correlate;*
- g) *informazioni sulle azioni proprie e sulle azioni o quote di società controllanti”.*

governo societario, ove predisposta, che contraddicono quelle contenute nel bilancio oggetto di revisione contabile”.

¹⁵³ Il principio di revisione SA Italia n. 720B definisce l'incoerenza significativa come: “una incoerenza che, considerata singolarmente o insieme ad altre incoerenze, potrebbe influenzare le decisioni economiche che gli utilizzatori del bilancio assumono sulla base del bilancio stesso”:

¹⁵⁴ Si è in mancanza di conformità, secondo il principio di revisione SA Italia 720B quando si ha: “assenza, nella relazione sulla gestione di informazioni richieste dalle norme di legge e/o assenza, nella relazione sul governo societario, ove predisposta, di alcune specifiche informazioni richieste dalle norme di legge”.

¹⁵⁵ Il principio di revisione SA Italia n. 720B definisce: “errore nella relazione sulla gestione e/o in alcune specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario, ove predisposta: la presenza di informazioni ritenute dal revisore non correttamente rappresentate in quanto formulate in modo contraddittorio e/o non concordante rispetto alle conoscenze e alla comprensione dell'impresa e del relativo contesto già acquisite nel corso del lavoro di revisione svolto ai fini dell'espressione del giudizio sul bilancio; tale fattispecie è diversa dalla incoerenza e dalla mancanza di conformità come sopra definite”.

¹⁵⁶ L'errore al precedente punto è definito significativo secondo il principio di revisione SA Italia n. 720B se è: “un errore che, considerato singolarmente o insieme ad altri errori, potrebbe influenzare le decisioni economiche che gli utilizzatori del bilancio assumono sulla base del bilancio stesso”.

Infine, il sopracitato principio identifica le procedure che il revisore deve svolgere, le quali si possono dividere in: una prima fase di pianificazione, seguita dalla fase di completamento; la terza fase invece, è inerente ai risultati ottenuti dalle procedure ed infine, l'ultima fase identifica le modalità di presentazione degli esiti nella relazione di revisione.

❖ **PIANIFICAZIONE DELLA REVISIONE CONTABILE DEL BILANCIO.**

In questa fase il revisore, attraverso una comprensione dell'impresa e all'ambito in cui essa opera¹⁵⁷, deve acquisire una comprensione generale di:

- norme di legge in materia di relazione sulla gestione e sul governo societario che possono essere applicabili all'impresa in analisi;
- modalità con cui l'impresa rispetta le norme di cui al primo punto.

Inoltre, il revisore deve concordare con la direzione: *“modalità e tempistica di messa a disposizione della relazione sulla gestione nonché, ove predisposta, della relazione sul governo societario, nelle versioni approvate dagli amministratori, e degli eventuali dettagli idonei a permettergli lo svolgimento di quanto previsto dal presente principio”*¹⁵⁸.

¹⁵⁷ Il principio di revisione SA Italia n. 720B, paragrafo A8 enuncia che: “Per acquisire una comprensione generale delle norme di legge relative alla relazione sulla gestione e alla relazione sul governo societario e delle modalità con cui l'impresa rispetta tali norme il revisore può:

- avvalersi della comprensione già acquisita relativamente al settore dell'impresa, al quadro regolamentare e ad altri fattori esterni;
- svolgere indagini presso la direzione in merito alle norme di legge;
- aggiornare la conoscenza delle norme di legge identificate;
- svolgere indagini presso la direzione sulle direttive e procedure dell'impresa aventi ad oggetto la predisposizione della relazione sulla gestione e la relazione sul governo societario, inclusa la raccolta delle informazioni necessarie dalle imprese partecipate, ove esistenti”.

¹⁵⁸ Principio di revisione SA Italia n. 720B, paragrafo 7, lettera b).

❖ FASE DI COMPLETAMENTO.

Il principio di revisione prevede in questa fase che le procedure vengano divise in base al loro obiettivo che può riguardare:

- l'accertamento sulla coerenza tra il bilancio e la relazione sulla gestione e quella sul governo societario. In questo caso, sta al revisore leggere con attenzione le relazioni per individuare le specifiche informazioni e successivamente svolgere un "*riscontro della relazione sulla gestione e di alcune specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario, ove predisposta, con il bilancio o con i dettagli utilizzati per la redazione dello stesso o con il sistema di contabilità generale o con le scritture contabili sottostanti*"¹⁵⁹.

Nello svolgere tali verifiche, il revisore deve utilizzare lo scetticismo professionale¹⁶⁰ ed inoltre, a lui non è richiesto di confrontare tutte le informazioni contenute nella relazione sulla gestione e nella relazione del governo societario, ma selezionerà, in base al suo giudizio professionale, solamente alcuni importi che ritiene più significativi;

- la verifica della conformità alle norme di legge e se tali informazioni sono state inserite o se invece risultano omesse dalla relazione sulla gestione e su quella del governo societario, se presente. Solitamente il revisore, per svolgere tale verifica, utilizza checklist riepilogative contenenti tutte le norme che devono trovare inserimento.

Nel caso in cui si verifichi un'omissione di queste, sta al revisore stabilire se tale carenza produce o meno un effetto significativo sul bilancio¹⁶¹;

¹⁵⁹ Principio di revisione SA Italia n. 720B, paragrafo 8, lettera b).

¹⁶⁰ Come definito dal principio di revisione SA Italia n. 720B, paragrafo A12, "Il revisore, nello svolgimento della revisione contabile, esercita lo scetticismo professionale come indicato dal principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 200 e dalla normativa di riferimento 17.

Il revisore esercita lo scetticismo professionale anche nello svolgimento delle procedure previste dal presente principio per l'espressione del giudizio sulla coerenza e sulla conformità, ad esempio, nel caso di presentazione nella relazione sulla gestione di informazioni relative al raggiungimento di piani futuri eccessivamente ottimistiche rispetto alle informazioni contenute nel bilancio".

¹⁶¹ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 250, "*La considerazione di legge e regolamenti nella revisione contabile del bilancio*", al paragrafo 2 enuncia: "Le leggi e i regolamenti cui un'impresa è soggetta costituiscono il quadro normativo e regolamentare, i cui effetti sul bilancio possono variare considerevolmente.

Le disposizioni di alcune leggi o regolamenti hanno un effetto diretto sul bilancio in quanto determinano gli importi e l'informativa riportati nel bilancio di un'impresa.

- il rilascio della dichiarazione di eventuali errori significativi contenuti nella relazione sulla gestione o su quella del governo societario, il revisore deve fare affidamento alle sue conoscenze acquisite durante il lavoro di revisione.

Tali conoscenze, come definite dal principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 315, derivano dalla comprensione di: “

- a. settore di attività, regolamentazione ed altri fattori esterni;*
- b. la natura dell'impresa;*
- c. la scelta e l'applicazione dei principi contabili da parte dell'impresa;*
- d. gli obiettivi e le strategie dell'impresa;*
- e. la misurazione e l'esame della performance economico-finanziaria dell'impresa;*
- f. gli aspetti del controllo interno”.*

Inoltre, le conoscenze del revisore possono interessare anche ipotesi prospettiche in materia di flussi di cassa futuri utilizzati dal revisore stesso per valutare, ad esempio, la continuità aziendale.

Infine, il revisore per identificare eventuali errori significativi, può basarsi sulle proprie memorie ottenute dal lavoro svolto e dagli elementi probativi raccolti, oppure può svolgere colloqui con gli altri membri del team di revisione¹⁶².

Altre leggi o altri regolamenti devono essere rispettati dalla direzione o contengono disposizioni che disciplinano lo svolgimento dell'attività da parte dell'impresa, ma che non hanno un effetto diretto sul suo bilancio. (...)

La non conformità alle leggi e ai regolamenti può portare a sanzioni, controversie legali o altre conseguenze per l'impresa, che possono avere un effetto significativo sul bilancio.”

¹⁶² Secondo il principio di revisione SA Italia n. 720B, paragrafo A23, sono esempi in cui il revisore, secondo il suo giudizio professionale, può utilizzare i colloqui quando: “

- qualora le informazioni si riferiscano alla cessazione di una importante linea di prodotto, il revisore può effettuare colloqui con gli altri membri del team di revisione che hanno svolto le procedure di revisione in quest'area al fine di supportare la considerazione se la descrizione dell'operazione è coerente con le conoscenze acquisite nel corso della revisione contabile;
- qualora le informazioni si riferiscano ad una serie di dettagli relativi ad una importante causa legale oggetto di specifiche procedure di revisione, può essere necessario riesaminare la documentazione della revisione dove la causa è stata analizzata nel dettaglio”.

❖ LE RISPOSTE DEL REVISORE SECONDO IL RISULTATO DELLE PROCEDURE SVOLTE.

Nell'eventualità in cui, durante le verifiche svolte nelle precedenti fasi, il revisore individui nella relazione sulla gestione o nella relazione sul governo societari un'incoerenza significativa, una mancanza di conformità o un errore significativo, egli domanderà alla direzione, e nello specifico agli amministratori, di correggerlo.

Gli amministratori potranno quindi agire in due modi:

- comunicheranno che procederanno con la correzione ed in questo caso il revisore si limiterà a controllare che ciò venga realmente effettuato;
- rifiuteranno di svolgere la correzione e di conseguenza il revisore avrà l'obbligo di avvisare i responsabili della governance di procedere con la correzione. Questi a loro volta potranno:
 - correggere l'errore e quindi, il revisore dovrà verificare che ciò venga effettivamente eseguito;
 - non correggere l'errore e di conseguenza il revisore dovrà valutare quali implicazioni si genereranno nella sua relazione ed inoltre comunicherà ai responsabili delle attività di governance *“le modalità con cui ritiene di formulare il giudizio sulla coerenza e sulla conformità e di rilasciare la dichiarazione sugli eventuali errori significativi nella relazione sulla gestione e/o in alcune specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario”*¹⁶³.

¹⁶³ Principio di revisione SA Italia n. 720B, paragrafo 15, lettera b), sottoparagrafo ii).

❖ LA RELAZIONE DEL REVISORE.

Il principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 700¹⁶⁴, denominato “*Formazione del giudizio e relazione sul bilancio*”, dispone che il revisore può esprimere principalmente quattro tipologie di giudizio: giudizio in assenza di rilievi, giudizio con rilievi, impossibilità di esprimere un giudizio ed infine un giudizio negativo.

Tale giudizio deve essere inserito in una sezione separata della relazione del revisore denominata “Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari”.

Un giudizio in assenza di rilievi è da ritenersi un giudizio positivo in quanto significa che, durante le sue verifiche, il revisore non ha trovato incoerenze significative e mancanza di conformità tra il bilancio e la relazione sulla gestione e le specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario. In questo caso, il principio di revisione SA Italia n. 720B, al paragrafo 17, richiede nello specifico che la relazione di revisione contenga: “

- a) *la descrizione delle responsabilità degli amministratori per la predisposizione della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario, ove predisposta, e per il loro contenuto coerente con il bilancio e conforme con quanto previsto dalle norme di legge;*
- b) *la descrizione delle responsabilità del revisore, come previste dal presente principio di revisione;*
- c) *il giudizio sulla coerenza con il bilancio della relazione sulla gestione e di alcune specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario, ove predisposta, e sulla loro conformità alle richieste provenienti dalle norme di legge;*
- d) *con riferimento alla dichiarazione di cui all’art. 14, co. 2, lettera e), del Decreto, l’indicazione che, alla luce delle conoscenze e della comprensione dell’impresa e del*

¹⁶⁴ È utile sottolineare che il principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 700, al paragrafo 26(I) enuncia che: “l’art. 14 del D.Lgs. 39/10 permette che la revisione legale sia effettuata da più revisori legali o più società di revisione legale.

In tale circostanza, i soggetti incaricati della revisione legale raggiungono un accordo sui risultati della revisione e presentano una relazione e un giudizio congiunti. In caso di disaccordo, ogni revisore legale o società di revisione presenta il proprio giudizio in un paragrafo distinto della relazione di revisione, indicando i motivi del disaccordo”.

relativo contesto acquisite nel corso della revisione contabile ai fini dell'espressione del giudizio del bilancio, il revisore non ha nulla da riportare”.

Nel caso in cui il revisore durante la verifica abbia riscontrato la presenza di errori significativi o che si sia trovato impossibilitato ad acquisire gli elementi probativi sufficienti, fornirà un giudizio con rilievi e dovrà valutare di volta in volta le specifiche circostanze che influenzano il giudizio sulla coerenza e sulla conformità.

Infine, il revisore potrà rilasciare giudizio negativo o dichiarare la sua incapacità di formulare un giudizio nel caso in cui si sia trovato impossibilitato ad acquisire elementi probativi sufficienti, siano presenti molte incertezze, i dati derivanti dal bilancio siano ritenuti inattendibili, e così via.

È utile precisare che, il giudizio di revisione del bilancio ed il giudizio sulla coerenza e sulla conformità rilasciati dal revisore dovrebbero essere indipendenti tra loro in quanto le verifiche seguono obiettivi diversi, disciplinati da principi di revisione differenti.

Tuttavia, dalla ricerca svolta da La Rosa su un campione di 326 revisioni (rilasciate sia da società quotate nazionali che estere), è risultato che nel 97% circa dei casi i revisori tendono ad allineare il loro giudizio sul bilancio con quello che rilasciano sulla conformità della relazione¹⁶⁵.

Nella *Tabella 11* seguente sono riassunte le principali tipologie di giudizio sul bilancio che il revisore può rilasciare e i conseguenti effetti che tale giudizio può avere sul giudizio sulla coerenza e sulla conformità.

¹⁶⁵ La Rosa Fabio, *Il giudizio sulla coerenza tra bilancio e relazione sulla gestione. Opportunità, limiti e prime evidenze empiriche*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 1/2010, p. 54-61.

Tabella 11. Schema di sintesi dei principali giudizi rilasciati dal revisore.

<p align="center">TIPOLOGIA DI GIUDIZIO SUL BILANCIO</p>	<p align="center">EFFETTI SUL GIUDIZIO SULLA COERENZA E SULLA CONFORMITÀ</p>
<p>Giudizio senza rilievi.</p>	<p>Nessun effetto sul giudizio sulla coerenza e sulla conformità. Non sono state rilevate incoerenze.</p>
<p>Giudizio con rilievi per errori significativi nel bilancio.</p>	<p>Effetto sul giudizio sulla coerenza e sulla conformità da valutare nelle specifiche circostanze.</p>
<p>Giudizio con rilievi per impossibilità di acquisire elementi probativi sufficienti ed appropriati.</p>	<p>Effetto sul giudizio sulla coerenza e sulla conformità da valutare nelle specifiche circostanze.</p>
<p>Dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio.</p>	<p>Dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio sulla coerenza e sulla conformità.</p>
<p>Giudizio negativo.</p>	<p>Dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio sulla coerenza e sulla conformità.</p>

Fonte: Principio di revisione SA Italia n. 720B, “Le responsabilità del soggetto incaricato della revisione legale relativamente alla relazione sulla gestione e ad alcune specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari”.

Infine, per quanto concerne le informazioni non finanziarie, non utilizzate dal revisore durante l'analisi sulla coerenza della relazione sulla gestione, queste devono essere studiate a parte.

Come si è visto nel precedente capitolo 3, a seguito dell'introduzione del D.Lgs. n. 254/2016, i soggetti EIP che superano determinati limiti dimensionali sono obbligati a predisporre la "Dichiarazione non finanziaria", la quale può essere predisposta in un documento separato o inserita all'interno della relazione sulla gestione¹⁶⁶.

In questo ultimo caso, nel momento in cui il revisore o il soggetto incaricato alla revisione, svolge le procedure richieste dall'art.14, comma 2, lettera e) del D.Lgs. n. 39/2010 ed applica il principio di revisione SA Italia n. 720B, dovrà escludere dalle procedure tali informazioni.

Come evidenziato dal Documento di ricerca n. 226¹⁶⁷, del febbraio 2019, rilasciato da Assirevi, la Dichiarazione non finanziaria sarà assoggettata al rilascio, da parte di un revisore o di un soggetto autorizzato, di un'attestazione di conformità circa le informazioni in essa contenute. Questa attestazione sarà contenuta in una relazione distinta rispetto a quella prevista dal sopracitato art. 14.

¹⁶⁶ Come disciplinato dall'art. 5 del D.Lgs. n. 254/2016.

¹⁶⁷ ASSIREVI, Documento di ricerca n. 226, *La relazione delle società di revisione indipendente sulla dichiarazione non finanziaria ai sensi del D.Lgs. n. 254/2016 e dell'art. 5 del regolamento CONSOB adottato con delibera n. 20267 del gennaio 2018*, Milano, febbraio 2019.

4.2. I vizi della relazione della gestione e le possibili conseguenze sul bilancio d'esercizio.

Con l'introduzione nell'ordinamento nazionale dei vari Decreti Legislativi, che si sono susseguiti nel corso degli ultimi anni, il contenuto della relazione sulla gestione ha subito ampliamenti e modifiche fino ad arrivare a contenere informazioni non soltanto finanziarie ma anche di carattere non finanziario, richieste dagli stessi stakeholders per comprendere appieno la situazione aziendale anche in ambito sostenibile.

Ne consegue che, vista la sempre più stretta connessione tra tali informazioni e la rappresentazione veritiera e corretta della società, ci si interroga in quale modo i vizi della relazione sulla gestione possano influire sul bilancio.

Su questo tema, durante gli anni, dottrina e giurisprudenza hanno cercato di arrivare ad una soluzione comune ma ciò non si è verificato in quanto esistono principalmente due tesi: per alcuni tali vizi comporterebbero l'annullabilità della delibera di approvazione del bilancio mentre per altri si sarebbe di fronte a nullità.

Per prima cosa è quindi utile comprendere in quali situazioni la delibera di approvazione del bilancio può essere dichiarata nulla oppure annullabile.

Innanzitutto, secondo l'art. 2423 c.c., il bilancio è composto da Stato Patrimoniale, Conto Economico, Rendiconto Finanziario e Nota Integrativa e deve essere redatto secondo le clausole generali di *“chiarezza e deve rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico dell'esercizio”*¹⁶⁸.

Secondo l'art. 2377 c.c.¹⁶⁹ l'annullabilità della delibera è prevista, in generale, tutte le volte in cui non vengano rispettate norme procedurali richiamate dallo statuto o dalla legge, qualora si ritengano compromessi i diritti di informazione e di esame dei soci.

¹⁶⁸ Art. 2423, secondo comma, c.c..

¹⁶⁹ L'art 2377 cc enuncia: “Annullabilità delle deliberazioni.

1. Le deliberazioni dell'assemblea, prese in conformità della legge e dell'atto sostitutivo, vincolano tutti i soci, ancorché non intervenuti o dissenzienti.

Invece, la delibera di approvazione del bilancio risulta nulla nel caso in cui si verificano determinate situazioni sancite dall'art. 2379 c.c.¹⁷⁰. In quest'ultimo caso, ad esempio,

2. Le deliberazioni che non sono prese in conformità della legge o dello statuto possono essere impugnate dai soci assenti, dissenzienti od astenuti, dagli amministratori, dal consiglio di sorveglianza e dal collegio sindacale.

3. L'impugnazione può essere proposta dai soci quando possiedono tante azioni aventi diritto di voto con riferimento alla deliberazione che rappresentino, anche congiuntamente, l'uno per mille del capitale sociale nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio e il cinque per cento nelle altre; lo statuto può ridurre o escludere questo requisito. Per l'impugnazione delle deliberazioni delle assemblee speciali queste percentuali sono riferite al capitale rappresentato dalle azioni della categoria.

4. I soci che non rappresentano la parte di capitale indicata nel comma precedente e quelli che, in quanto privi di voto, non sono legittimati a proporre l'impugnativa hanno diritto al risarcimento del danno loro cagionato dalla non conformità della deliberazione alla legge o allo statuto.

5. La deliberazione non può essere annullata:

- 1) per la partecipazione all'assemblea di persone non legittimate, salvo che tale partecipazione sia stata determinante ai fini della regolare costituzione dell'assemblea a norma degli articoli 2368 e 2369;
- 2) per l'invalidità di singoli voti o per il loro errato conteggio, salvo che il voto invalido o l'errore di conteggio siano stati determinanti ai fini del raggiungimento della maggioranza richiesta;
- 3) per l'incompletezza o l'inesattezza del verbale, salvo che impediscano l'accertamento del contenuto, degli effetti e della validità della deliberazione.

6. L'impugnazione o la domanda di risarcimento del danno sono proposte nel termine di novanta giorni dalla data della deliberazione, ovvero, se questa è soggetta ad iscrizione nel registro delle imprese, entro novanta giorni dall'iscrizione o, se è soggetta solo a deposito presso l'ufficio del registro delle imprese, entro novanta giorni dalla data di questo.

7. L'annullamento della deliberazione ha effetto rispetto a tutti i soci ed obbliga gli amministratori, il consiglio di sorveglianza e il consiglio di gestione a prendere i conseguenti provvedimenti sotto la propria responsabilità. In ogni caso sono salvi i diritti acquistati in buona fede dai terzi in base ad atti compiuti in esecuzione della deliberazione.

8. L'annullamento della deliberazione non può aver luogo, se la deliberazione impugnata è sostituita con altra presa in conformità della legge e dello statuto. In tal caso il giudice provvede sulle spese di lite, ponendole di norma a carico della società, e sul risarcimento dell'eventuale danno.

9. Restano salvi i diritti acquisiti dai terzi sulla base della deliberazione sostituita”.

¹⁷⁰ Art. 2379 c.c. sancisce la: “Nullità delle deliberazioni

1. Nei casi di mancata convocazione dell'assemblea, di mancanza del verbale e di impossibilità o illiceità dell'oggetto la deliberazione può essere impugnata da chiunque vi abbia interesse entro tre anni dalla sua iscrizione o deposito nel registro delle imprese, se la deliberazione vi è soggetta, o dalla trascrizione nel libro delle adunanze dell'assemblea, se la deliberazione non è soggetta né a iscrizione né a deposito.

Possono essere impugnate senza limiti di tempo le deliberazioni che modificano l'oggetto sociale prevedendo attività illecite o impossibili.

2. Nei casi e nei termini previsti dal precedente comma l'invalidità può essere rilevata d'ufficio dal giudice.

3. Ai fini di quanto previsto dal primo comma la convocazione non si considera mancante nel caso d'irregolarità dell'avviso, se questo proviene da un componente dell'organo di amministrazione o di controllo della società ed è idoneo a consentire a coloro che hanno diritto di intervenire di essere preventivamente avvertiti della convocazione e della data dell'assemblea.

Il verbale non si considera mancante se contiene la data della deliberazione e il suo oggetto ed è sottoscritto dal presidente dell'assemblea, o dal presidente del consiglio d'amministrazione o del consiglio di sorveglianza e dal segretario o dal notaio.

4. Si applicano, in quanto compatibili, il settimo e ottavo comma dell'articolo 2377 c.c.”.

basterebbe la presenza di un vizio relativo ai valori di anche uno solo dei documenti che formano il bilancio per rendere nulla la delibera di approvazione in quanto si manifesterebbe l'illiceità dell'oggetto.

Per quanto riguarda invece, i vizi della relazione sulla gestione tradizionalmente vengono gestiti assumendo che tale documento è, o non è, parte integrante del bilancio oggetto dell'approvazione dell'assemblea.

Una prima tesi ritiene che tali vizi provochino la nullità della delibera di approvazione del bilancio in quanto la relazione viene ritenuta come parte integrante del bilancio seppure riconosciuta come un suo allegato.

Una seconda tesi invece, ritiene che gli unici documenti che compongono il bilancio, e che quindi sono sottoposti all'approvazione da parte dell'assemblea, sono quelli definiti dall'art. 2423 c.c. e, di conseguenza, i vizi della relazione possano generare solamente l'annullabilità della delibera.

Per poter quindi capire i vari orientamenti seguiti da dottrina e giurisprudenza è utile analizzare le principali sentenze in materia.

In ottica giurisprudenziale, la prima sentenza a cui si vuole fare riferimento è quella emanata dalla Corte di Cassazione, il 3 settembre 1996, n. 8048.

Il fatto oggetto della sentenza riguardava il valore delle azioni proprie possedute dalla società, il quale era iscritto tra le attività ad un valore che superava quello effettivamente stimato. All'interno della sentenza viene poi sottolineato che non era stata inserita nessuna motivazione concernente tale divario nemmeno all'interno della relazione degli amministratori¹⁷¹.

Di conseguenza, secondo l'attore, gli amministratori avevano agito senza rispettare il principio di chiarezza disciplinato all'art. 2423 c.c.¹⁷². In merito a ciò, dalla sentenza è possibile leggere: *“il bilancio d'esercizio di una società di capitali è illecito non solo quando*

¹⁷¹ Non si parla ancora di relazione sulla gestione in quanto, come si è visto, questa è entrata in vigore con il D.Lgs. n. 127/91, mentre i fatti rientranti nella sanzione sono avvenuti anteriormente a ciò.

¹⁷² Il testo di tale articolo è stato modificato dal D.Lgs. n. 127/1991, introducendo al secondo comma la richiesta che il bilancio sia redatto “con chiarezza e deve rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico dell'esercizio”.

*la violazione delle suaccennate norme determini una divaricazione tra il risultato effettivo dell'esercizio (...) e quello del quale il bilancio dà invece contezza, ma anche in tutti i casi in cui dal bilancio stesso e dai relativi allegati non sia possibile desumere l'intera gamma delle informazioni che la legge vuole invece siano fornite con riguardo alle singole poste di cui è richiesta l'iscrizione*¹⁷³.

Da questa affermazione è possibile derivare il ruolo che il bilancio ricopre in merito all'informativa verso l'esterno: è infatti necessario che le sue informazioni siano chiare, veritiere e corrette così da presentare un quadro il più realistico possibile della società stessa. Ma, secondo i giudici, tale quadro informativo risulterebbe ancora più completo se venissero fornite le informazioni contenute negli allegati del bilancio ed in primis, quelle derivanti dalla relazione degli amministratori.

È per tale motivo che, vista la fattispecie in analisi, l'irregolare redazione dell'allegato poteva, secondo la giurisprudenza, provocare la nullità della delibera di approvazione del bilancio a causa di carenze informative della relazione stessa.

Successivamente, la sentenza del Tribunale di Napoli del 10 novembre 1997, accoglie anch'essa la sopracitata tesi, aggiungendo che la nullità della delibera di approvazione del bilancio poteva verificarsi anche a causa di irregolarità derivanti dalla stesura degli allegati.

Nello specifico, la questione oggetto della sentenza era inerente alla vendita di un ramo d'azienda avvenuta successivamente alla chiusura dell'esercizio ma prima dell'approvazione del bilancio.

Secondo l'art 2428 c.c. in vigore all'epoca, al punto 5) del secondo comma, stava agli amministratori inserire nella relazione sulla gestione tali fatti avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio. Questi invece, li riportarono in un altro allegato al bilancio e non ne diedero alcuna informazione nella relazione sulla gestione.

I giudici, nel pronunciarsi, inizialmente hanno richiamato quanto fissato dalla Corte di Cassazione con la sentenza n. 8048/1996 in merito ai principi di verità, correttezza e chiarezza e successivamente hanno continuato affermando che: *“la vendita di un ramo d'azienda costituisca un fatto di rilievo (successivo alla chiusura dell'esercizio) è di evidenza palmare.*

¹⁷³ Corte di Cassazione, sentenza n. 8048 del 3 settembre 1996.

Che, inoltre, di questo fatto dovesse darsi notizia nella relazione sulla gestione è parimenti indubitabile, poiché la società non scelse di non redigere questa relazione (come invece avrebbe potuto, in attuazione dell'art. 2435 bis, ultimo comma, c.c.). Rimane da stabilire se a soddisfare l'esigenza di informazione bastava l'esposizione dell'evento in un documento diverso da quello destinato a contenere la notizia, ma comunque allegato al verbale d'assemblea"¹⁷⁴.

In questo caso è quindi possibile notare come, seppure il principio di verità fosse stato rispettato (dato che le informazioni erano state tutte fornite), il non rispetto del principio di chiarezza, il quale richiede che le informazioni fossero inserite all'interno dei rispettivi documenti in base a quanto disciplinato dalla legge, fa sì che si verifichi la nullità della delibera di approvazione del bilancio¹⁷⁵.

Tale tesi, relativa alla nullità della delibera, restò la più dominante, sia in dottrina che in giurisprudenza, tanto che anche la Corte di Cassazione, con sentenza n. 4874 del 7 marzo 2006 riaffermava ciò che era stato enunciato nelle sopracitate sentenze, ovvero: *“Il bilancio di esercizio di una società che violi i principi di chiarezza e verità stabiliti dall'art. 2423, c.c. (anche nel testo anteriore alle modifiche apportate dal D. lgs. 9 aprile 1991, n. 127) è illecito ed è quindi nulla la deliberazione assembleare con cui esso sia stato approvato, non soltanto quando le violazioni della normativa in materia determinino una divaricazione tra il risultato effettivo dell'esercizio o il dato destinato alla rappresentazione complessiva del valore patrimoniale della società e quello del quale il bilancio dà contezza, ma anche in tutti i casi in cui dal bilancio stesso e dai relativi allegati non sia possibile desumere l'intera gamma delle informazioni che la legge vuole siano fornite per ciascuna delle singole poste iscritte*"¹⁷⁶.

In questo modo la Corte di Cassazione ribadisce la sua opinione nei confronti della relazione sulla gestione, definendola come documento finalizzato ad integrare le informazioni del bilancio volte ai principali stakeholders.

¹⁷⁴ Tribunale di Napoli, 10 novembre 1997.

¹⁷⁵ Il Tribunale di Napoli, con sentenza del 10 novembre 1997 ha enunciato: “che si avrà illiceità del bilancio ogni volta che la violazione dei precetti inderogabili di legge non permetta di percepire, con chiarezza sufficiente, le specifiche informazioni che la lettura del documento e dei suoi allegati deve invece offrire con riguardo a ciascuna delle poste da cui il bilancio è formato”.

¹⁷⁶ Corte di Cassazione, sentenza n. 4874 del 7 marzo 2006.

Inoltre, evidenzia come negli anni gli users di tale informativa si siano ampliati, tanto da inserire all'interno della sentenza che: *“i destinatari del bilancio di una società di capitali sono non soltanto i soci, ma tutti i terzi che possono essere interessati a conoscere, mediante la lettura del bilancio e dei relativi allegati ufficiali, la situazione patrimoniale ed economica, con la conseguenza che le imprecisioni e le oscurità del bilancio non possono essere sanate dai prospetti informativi analitici, non allegati ufficialmente al bilancio medesimo o al verbale dell'assemblea che lo abbia approvato e, quindi, non conoscibili da parte della generalità degli interessati”*¹⁷⁷.

In questo modo la Suprema Corte, oltre a richiamare il principio di chiarezza, disciplina la possibilità che carenze informative all'interno dei documenti del bilancio possano essere sanate attraverso documenti allegati al bilancio stesso o al verbale dell'assemblea.

Tuttavia, due recenti sentenze sembrano invertire tale tesi. Entrambi i Tribunali (di Roma e Milano) considerano la relazione sulla gestione come un documento che pur essendo a corredo del bilancio non ne costituisce parte integrante. Inoltre, come si vedrà, i Tribunali divergono sulle conseguenze derivanti da possibili carenze informative di tale allegato.

La prima sentenza in analisi è quella emanata dal Tribunale di Roma il 29 luglio 2013, la quale identifica sotto il profilo formale, il carattere autonomo della relazione sulla gestione rispetto al bilancio poiché l'allegato non è oggetto di approvazione da parte dell'assemblea, mentre sotto il profilo sostanziale, evidenzia il fatto che il contenuto e la funzione¹⁷⁸ di tale relazione sono diversi rispetto a quelli del bilancio.

L'oggetto in analisi è il carattere consuntivo dell'informazione di bilancio, che si differenzia dall'informativa della relazione per diverse ragioni. Per esempio, il bilancio deve essere redatto in modo da offrire agli stakeholders una rappresentazione veritiera e corretta della situazione aziendale, fornendo, però, anche informazioni prospettiche richieste dal principio di continuità aziendale¹⁷⁹.

¹⁷⁷ Corte di Cassazione, sentenza n. 4874 del 7 marzo 2006.

¹⁷⁸ Tribunale di Roma, sentenza 29 luglio 2013 enuncia che: “le funzioni assolte dalla relazione sulla gestione, che si distinguono nettamente da quelle assolte dal bilancio di esercizio, sono, in primo luogo, quella di resoconto della attività di gestione degli amministratori e, in parte, di rendiconto, come ulteriore garanzia di informazioni aggiuntive, in riferimento alle voci di bilancio e, sotto altro profilo, quella di previsione della attività di gestione futura”.

¹⁷⁹ Secondo l'art. 2423-bis c.c.: “Principi di redazione del bilancio.

1. Nella redazione del bilancio devono essere osservati i seguenti principi:

Tale criterio di redazione è ritenuto fondamentale anche a livello internazionale e, nello specifico, lo IAS 1, ai paragrafi 25¹⁸⁰ e 26 disciplina che: *“In assessing whether the going concern assumption is appropriate, management takes into account all available information about the future, which is at least, but is not limited to, twelve months from the end of the reporting period.*

The degree of consideration depends on the facts in each case.

When an entity has a history of profitable operations and ready access to financial resources, the entity may reach a conclusion that the going concern basis of accounting is appropriate without detailed analysis.

In other cases, management may need to consider a wide range of factors relating to current and expected profitability, debt repayment schedules and potential sources of replacement financing before it can satisfy itself that the going concern basis is appropriate”¹⁸¹.

È necessario sottolineare però, che, come si è visto nei precedenti capitoli, i documenti componenti il bilancio sono formati principalmente da valori consuntivi.

Ne consegue che, gli amministratori devono inserire tali informazioni prospettiche all'interno della relazione sulla gestione¹⁸².

1) la valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività

1-bis) la rilevazione e la presentazione delle voci è effettuata tenendo conto della sostanza dell'operazione o del contratto;

2) si possono indicare esclusivamente gli utili realizzati alla data di chiusura dell'esercizio;

3) si deve tener conto dei proventi e degli oneri di competenza dell'esercizio, indipendentemente dalla data dell'incasso o del pagamento;

4) si deve tener conto dei rischi e delle perdite di competenza dell'esercizio, anche se conosciuti dopo la chiusura di questo;

5) gli elementi eterogenei ricompresi nelle singole voci devono essere valutati separatamente;

6) i criteri di valutazione non possono essere modificati da un esercizio all'altro.

2. Deroghe al principio enunciato nel numero 6) del comma precedente sono consentite in casi eccezionali. La nota integrativa deve motivare la deroga e indicarne l'influenza sulla rappresentazione della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico”.

¹⁸⁰ IAS 1, paragrafo 25: “When preparing financial statements, management shall make an assessment of an entity’s ability to continue as a going concern.

An entity shall prepare financial statements on a going concern basis unless management either intends to liquidate the entity or to cease trading or has no realistic alternative but to do so.

When management is aware, in making its assessment, of material uncertainties related to events or conditions that may cast significant doubt upon the entity’s ability to continue as a going concern, the entity shall disclose those uncertainties.

When an entity does not prepare financial statements on a going concern basis, it shall disclose that fact, together with the basis on which it prepared the financial statements and the reason why the entity is not regarded as a going concern”.

¹⁸¹ IAS 1, paragrafo 26.

In quest'ottica, la presenza di carenze informative della relazione sulla gestione dovrebbero comportare la nullità del bilancio ma non potrebbero inficiarlo, in quanto tale relazione, come sopradetto, è autonoma rispetto a quest'ultimo.

I giudici del Tribunale romano proseguono poi dicendo che, a seguito del contenuto minimo della relazione sulla gestione disciplinato dall'art. 2428 c.c., l'omesso inserimento delle informazioni inerenti, ad esempio, all'evoluzione della gestione degli esercizi futuri, non può incidere in nessun modo sulla validità dei dati di bilancio dell'esercizio trascorso.

In questo caso, l'unica conseguenza che si potrebbe verificare a seguito del manifestarsi di alcuni vizi legati alla relazione, è l'insorgere di *“una responsabilità degli amministratori”*¹⁸³ con la conseguenza che la tutela del socio potrebbe operare esclusivamente sul versante risarcitorio ma non su quello demolitorio del bilancio di esercizio”¹⁸⁴.

La seconda sentenza, su cui si pone l'attenzione, è stata emessa dal Tribunale di Milano in data 25 febbraio 2013.

In questo caso, la società attrice richiedeva la declaratoria di nullità della delibera di approvazione del bilancio a seguito di insufficienti contraddittorie informazioni¹⁸⁵, fornite

¹⁸² Per esempio, all'art. 2428, comma 3, punto 6), c.c., sono richieste le informazioni relative all'evoluzione prevedibile della gestione.

¹⁸³ Art. 2393 c.c. enuncia che: “1. L'azione di responsabilità contro gli amministratori è promossa in seguito a deliberazione dell'assemblea, anche se la società è in liquidazione.

2. La deliberazione concernente la responsabilità degli amministratori può essere presa in occasione della discussione del bilancio, anche se non è indicata nell'elenco delle materie da trattare, quando si tratta di fatti di competenza dell'esercizio cui si riferisce il bilancio.

3. L'azione di responsabilità può anche essere promossa a seguito di deliberazione del collegio sindacale, assunta con la maggioranza dei due terzi dei suoi componenti.

4. L'azione può essere esercitata entro cinque anni dalla cessazione dell'amministratore dalla carica.

5. La deliberazione dell'azione di responsabilità importa la revoca dall'ufficio degli amministratori contro cui è proposta, purché sia presa con il voto favorevole di almeno un quinto del capitale sociale. In questo caso, l'assemblea provvede alla sostituzione degli amministratori.

6. La società può rinunciare all'esercizio dell'azione di responsabilità e può transigere, purché la rinuncia e la transazione siano approvate con espressa deliberazione dell'assemblea, e purché non vi sia il voto contrario di una minoranza di soci che rappresenti almeno il quinto del capitale sociale o, nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, almeno un ventesimo del capitale sociale, ovvero la misura prevista nello statuto per l'esercizio dell'azione sociale di responsabilità ai sensi dei commi primo e secondo dell'articolo 2393-bis”.

È, inoltre, utile specificare che i soci possono agire nei confronti degli amministratori attraverso l'azione della minoranza e l'azione individuale. Quest'ultima può essere fatta valere dal socio solamente se la condotta degli amministratori abbia danneggiato direttamente il patrimonio del singolo socio (art. 2395 c.c.).

¹⁸⁴ Tribunale di Roma, sentenza 29 luglio 2013.

¹⁸⁵ Nello specifico, l'attrice dichiarava:”

dalla relazione sulla gestione, le quali non offrivano ai soci un'adeguata rappresentazione della situazione della società.

Il Tribunale ha rigettato tale richiesta, specificando che: *“la relazione di gestione corredata il bilancio ma non è parte costitutiva dello stesso e quindi non è oggetto di approvazione assembleare. Ne deriva che una censura relativa alla relazione di gestione non può considerarsi di per sé capace di tradursi nella nullità della delibera di approvazione del bilancio, salvo il caso in cui la carenza dell'informazione di corredo fosse tale da rendere non chiaramente intellegibile o, addirittura, da falsare sul punto il bilancio stesso”*¹⁸⁶.

Da ciò è possibile individuare un cenno di innovazione riguardante la possibilità del verificarsi della nullità della delibera di approvazione del bilancio nel caso in cui il vizio della relazione influisca sulla rappresentazione della situazione societaria¹⁸⁷ che deve essere fornita in base ai principi disciplinati all'art. 2423 c.c.¹⁸⁸.

-
- l'asserita carenza di informazioni nella relazione degli amministratori circa i servizi erogati dalla capogruppo e le condizioni economiche applicate in base al contratto con la medesima in essere;
 - la carenza di informazioni nella relazione sulla gestione di Ilva in merito ai rapporti intercorsi con la controllante Riva Fire, in palese violazione dell'art. 2497 bis c.c.”.

Tribunale di Milano, sentenza del 25 febbraio 2013, contenuta in *Le Società*, n. 5/2013 p. 597.

¹⁸⁶ Tribunale di Milano, sentenza del 25 febbraio 2013 contenuta in *Le Società*, n. 5/2013, p. 597.

¹⁸⁷ Il Tribunale di Milano, con sentenza del 25 febbraio 2013, fa riferimento alla sola situazione finanziaria della società, ma secondo Buttarini Paolo, *Vizi della relazione sulla gestione e nullità della delibera di approvazione del bilancio*, in *Contratto e impresa*, n. 2/2018, p. 643: “sembra difficile escludere il possibile rilievo di una carenza della relazione sulla gestione in merito alla situazione economica o patrimoniale della società (basti pensare, a mero titolo esemplificativo, all'indicazione dei principali rischi ed incertezze e alle sue possibili, rilevantissime, implicazioni)”.

¹⁸⁸ Dalla sentenza del Tribunale di Milano del 25 febbraio 2013 è possibile leggere che: “La relazione sulla gestione, di cui all'art. 2428 c.c., “correda” il bilancio, e deve contenere “un'analisi fedele, equilibrata ed esauriente della situazione della società e dell'andamento e del risultato della gestione, nel suo complesso e nei vari settori in cui essa ha operato”; la norma predetta specifica l'oggetto dell'analisi e le informazioni che dalla relazione devono comunque risultare; dette informazioni peraltro risultano ampliate alla luce della normativa in materia di direzione e coordinamento di società e della novella introdotta dal D.Lgs. n. 32 del 2007 con riguardo alle informazioni per la comprensione della situazione finanziaria della società.

Anche se le “comunicazioni” che devono essere incluse nella relazione sulla gestione, debbano essere complete e corrette in finzione dell'informazione dovuta ai soci (e non solo ai soci, stante il fatto che è comunque un documento soggetto al deposito presso il registro delle imprese), deve pur sempre tenersi conto del fatto che esse attengono ad un documento che, per espressa scelta normativa (ex art. 2423 c.c. “il bilancio è costituito dallo stato patrimoniale dal conto economico e dalla nota integrativa”) “correda” il bilancio ma non è parte costitutiva dello stesso e quindi, non è oggetto di approvazione da parte dell'assemblea.

Ne discende che quand'anche dette “comunicazioni” fossero carenti o inveritiere ciò non potrebbe costituire il presupposto della pronuncia invocata, che riguarda la nullità della delibera di approvazione del bilancio per illiceità dell'oggetto, bensì il presupposto di una pronuncia di annullamento per vizio del procedimento dell'informazione di “corredo” non fosse tale da rendere non

Fino ad ora il Tribunale milanese aveva sempre seguito la tesi che individuava nei vizi della relazione sulle gestione, possibili casistiche di annullabilità della delibera di approvazione del bilancio.

Una esemplificazione del perseguimento di tale tesi è la sentenza emessa dal Tribunale in data 7 gennaio 2010. In questo caso, la parte attrice richiedeva la pronuncia di nullità della delibera di approvazione del bilancio dell'esercizio 2006, a seguito della mancanza di chiarezza, verità e precisione delle informazioni come richiesto dall'ex. art. 2497-bis c.c.¹⁸⁹.

I giudici, nel pronunciarsi, hanno richiamato la funzione della relazione sulla gestione la quale *“a differenza della nota integrativa, non è oggetto di approvazione assembleare, sì che le sue insufficienze non potranno dare luogo a nullità della deliberazione di bilancio, ma tutt'al più, se di rilevanza tale da viziare il procedimento di approvazione di quello ad annullabilità della stessa”*¹⁹⁰. Ecco, quindi, che viene a riaffermarsi la tesi dell'annullabilità della delibera e non della nullità di essa.

Con la sentenza del 25 febbraio 2013, come sopraddetto, si è assistito ad una piccola novità in materia, dalla quale è possibile desumere che, in base alla tipologia di vizi della relazione sulla gestione, il Tribunale di Milano potrà o meno accogliere la nullità della delibera di approvazione del bilancio.

chiaramente intelligibile o addirittura da falsare sul punto il bilancio stesso, come potrebbe avvenire per le "informazioni" relative alla situazione finanziaria della società che la relazione di gestione necessariamente deve dare, situazione finanziaria che è, invero, anch'essa oggetto della rappresentazione veritiere e corretta che il bilancio deve rendere ex art. 2423 comma 2 c.c. ; in tale caso, infatti, siffatta carenza si tradurrebbe in un vizio del bilancio e quindi dell'oggetto della delibera”.

¹⁸⁹ Art. 2497-bis c.c. enuncia: “Pubblicità. 1. La società deve indicare la società o l'ente alla cui attività di direzione e coordinamento è soggetta negli atti e nella corrispondenza, nonché mediante iscrizione, a cura degli amministratori, presso la sezione del registro delle imprese di cui al comma successivo.

2. È istituita presso il registro delle imprese apposita sezione nella quale sono indicate le società o gli enti che esercitano attività di direzione e coordinamento e quelle che vi sono soggette.

3. Gli amministratori che omettono l'indicazione di cui al comma primo ovvero l'iscrizione di cui al comma secondo, o le mantengono quando la soggezione è cessata, sono responsabili dei danni che la mancata conoscenza di tali fatti abbia recato ai soci o ai terzi.

4. La società deve esporre, in apposita sezione della nota integrativa, un prospetto riepilogativo dei dati essenziali dell'ultimo bilancio della società o dell'ente che esercita su di essa l'attività di direzione e coordinamento.

5. Parimenti, gli amministratori devono indicare nella relazione sulla gestione i rapporti intercorsi con chi esercita l'attività di direzione e coordinamento e con le altre società che vi sono soggette, nonché l'effetto che tale attività ha avuto sull'esercizio dell'impresa sociale e sui suoi risultati”.

¹⁹⁰ Tribunale di Milano, sentenza del 7 gennaio 2010, consultabile in Giurisprudenza Italiana, n. 3/2010, pp. 598-601.

Nello specifico:

- se i vizi derivano da errori o dalla mancanza di dati derivanti da valori inclusi nel bilancio allora si può verificare la nullità della delibera di approvazione dello stesso;
- se i vizi derivano da carenze informative non connesse ai valori di bilancio, allora si verifica l'annullabilità dello stesso.

Come si è visto nel capitolo 2, l'art. 2428 c.c. disciplina varie tipologie di informazioni a carattere generale che il CNDCEC, all'interno del proprio documento intitolato "La relazione sulla gestione, art. 2428 c.c.", ha suddiviso in "informazioni di primo livello", obbligatorie per tutte le tipologie di società, ed "informazioni di secondo livello" che risultano obbligatorie per determinate società e facoltative per altre.

In questo caso, vista tale divisione, è possibile affermare che carenze riguardanti le prime, le quali sono strettamente collegate ai valori desumibili dai prospetti contabili, genereranno la nullità della delibera di approvazione di bilancio, mentre le seconde, derivanti da dati non finanziari, causeranno l'annullabilità della delibera.

Infine, l'ultima sentenza che si vuole analizzare è la n. 4120, emanata dalla Corte di Cassazione il 2 marzo 2016. Questa, a parere di molti autori, tra i quali Buttarini¹⁹¹, risulta di fondamentale importanza per chiarire la posizione della giurisprudenza in merito ai vizi della relazione sulla gestione.

Con tale sentenza, la Corte si è pronunciata in merito all'illiceità del bilancio di una società di capitali, il quale è stato redatto in violazione dell'art. 2423, comma 2, c.c..

Per la prima volta, la pronuncia della Cassazione riguarda esclusivamente l'ipotesi di carenza di informativa della relazione sulla gestione, definendo in modo chiaro il verificarsi della nullità.

Nello specifico, è possibile leggere: *"Dall'esame dell'impugnata sentenza si evince, infatti, che nel febbraio 2006 l'amministratore aveva segnalato di essere stato informato dalla*

¹⁹¹ Buttarini Paolo, *Vizi della relazione sulla gestione e nullità della delibera di approvazione del bilancio*, in *Contratto e impresa*, n. 2/2018, p. 644.

Guardia di Finanza di una truffa perpetrata ai danni della S.A. E. G. M. s.p.a., con danno valutato in circa 900.000/1.000.000 di euro.

Nel marzo del 2006 la Guardia di Finanza aveva, invece, stimato il danno nella ben più consistente somma di euro 3.000.000,00. Nel bilancio al 31 luglio 2006, la relazione aveva, nondimeno, indicato “che la truffa/furto era stata assorbita dal bilancio”.

Nel successivo bilancio al 31 luglio 2007, invece, “la relazione riportava che era stato affidato ad un legale civilista di avviare procedura per il recupero del credito derivante dal danno”, non essendo l’azienda in grado di quantificarlo”¹⁹².

I giudici procedono poi sottolineando che, se non vengono rispettati i principi stabiliti dall’art. 2423 c.c., il bilancio venga dichiarato illecito e dunque, risulta nulla anche la deliberazione assembleare con cui questo è stato approvato. Inoltre, riprendendo quanto emanato dalla Corte di Cassazione con sentenza n. 4878 del 7 marzo 2006, è nulla la delibera anche in “*anche in tutti i casi in cui dal bilancio stesso e dai relativi allegati non sia possibile desumere l’intera gamma delle informazioni che la legge vuole siano fornite per ciascuna delle singole poste iscritte*”¹⁹³.

È quindi possibili affermare che, tra gli allegati richiamati nella sentenza vi rientri la relazione sulla gestione, la quale ha lo scopo di fornire un’informazione più chiara dei dati contabili.

La novità è rappresentata dal fatto che la giurisprudenza, fino ad ora, non aveva mai esplicitato il ruolo ricoperto dalla relazione in merito alla chiarezza informativa.

Inoltre, risulta interessante notare come, attraverso un approccio “sostanziale”, la Corte di Cassazione ponga l’attenzione non al fatto che la relazione sia un documento a corredo del bilancio ma proprio alle informazioni in essa contenute, le quali, come si ha avuto modo di sottolineare più volte, permettono agli stakeholders di comprendere appieno la situazione della società.

In questo caso è quindi possibile affermare che la giurisprudenza ammette la facoltà di dichiarare la nullità del bilancio d’esercizio per vizi derivanti da un’insufficiente informativa contenente nella relazione che non permettono di offrire una rappresentazione chiara, veritiera e corretta della società.

¹⁹² Corte di Cassazione, sentenza n. 4120 del 2 marzo 2016.

¹⁹³ Corte di Cassazione, sentenza n. 4120 del 2 marzo 2016.

Inoltre, è utile evidenziare che i fatti ad oggetto di pronuncia da parte dei giudici sono avvenuti prima dell'entrata in vigore della riforma disciplinata dal D.Lgs. n. 32/2007, la quale ha ampliato la portata informativa della relazione sulla gestione (si rimanda al capitolo 1 dell'elaborato). Ciò sta ad indicare che l'importanza dell'informativa era già riconosciuta anche se non vi era ancora una norma in vigore.

Infine, si sottolinea che, sotto un profilo operativo, si è assistito ad un ampliamento della platea di soggetti legittimati ad impugnare la delibera di nullità ma a questi sarà richiesto di dimostrare la presenza di un proprio interesse ad agire (Buttarini, 2018)¹⁹⁴.

In conclusione quindi, nel corso degli anni, le tesi seguite dalla giurisprudenza si sono alternate: se, durante gli anni novanta, la tesi dominante era quella relativa alla possibilità che i vizi della relazione sulla gestione portassero alla nullità della delibera di approvazione del bilancio d'esercizio, si è poi assistito ad un cambio di rotta da parte dei principali Tribunali i quali ammettevano l'annullabilità di tale delibera in quanto consideravano la relazione come un semplice allegato a corredo del bilancio.

Infine, come si è visto dalle ultime sentenze, si è iniziato a trattare caso per caso la tipologia di vizio, identificandone la natura (se contabile o extra-contabile) così da accettare sia la possibilità che questi generino nullità e/o annullabilità della delibera. Si può quindi affermare che sta ai giudici valutare caso per caso e decidere di conseguenza.

¹⁹⁴ Come si può leggere da Buttarini Paolo, *Vizi della relazione sulla gestione e nullità della delibera di approvazione del bilancio*, in *Contratto e impresa*, n. 2/2018, p. 648: “dimostrare la presenza dell'interesse ad agire non è richiesto nel caso dell'azione di annullamento della delibera, secondo l'orientamento prevalente”.

CONCLUSIONI.

Grazie allo studio svolto attraverso il presente elaborato, si è cercato di comprendere il ruolo che la relazione sulla gestione svolge all'interno dell'informativa di bilancio.

Iniziando dall'analisi dell'evoluzione di tale documento, si è potuto osservare come, negli anni, la relazione degli amministratori (prima) e la relazione sulla gestione (poi) hanno subito numerose modifiche ed aggiornamenti.

Infatti, partendo dal Codice di Commercio e successivamente, analizzando i vari decreti legislativi che si sono susseguiti nell'ordinamento nazionale (in primis il D.Lgs. n. 127/1991 che ha introdotto nel codice civile l'art. 2428 relativo proprio a tale allegato), è stato possibile osservare come il suo contenuto è stato ampliato.

Il motivo di ciò è da collegarsi alla maggiore richiesta d'informativa dei vari stakeholders, i quali hanno bisogno di conoscere il più possibile la situazione aziendale così da poter prendere in modo razionale le proprie scelte.

Tali soggetti, inizialmente individuati dai soli soci ed investitori, negli anni sono diventati più eterogenei, fino a comprendere anche i clienti, i fornitori, la comunità del luogo in cui la società opera e così via.

Ma questo ampliamento degli users è stato accompagnato anche ad un'ulteriore espansione delle informazioni richieste.

Ecco quindi che, grazie all'introduzione del D.Lgs. n. 32/2007 e del successivo D.Lgs. n. 139/2015, il legislatore nazionale ha tracciato i limiti del contenuto della relazione sulla gestione, pur lasciando agli amministratori ampia discrezionalità di scelta sia delle modalità con la quale fornire le informazioni, sia della quantità e qualità di queste.

Come si ha avuto modo di vedere, però, gli amministratori preferiscono utilizzare una forma discorsiva, inserendo grafici e tabelle, così da rendere chiara l'informativa riportata. Infatti, in questo modo i dati contabili vengono esaurientemente descritti e risultano comprensibili anche a quei soggetti che non sono esperti in materia. Inoltre, visto la tipologia di informazioni contenute nella relazione sulla gestione, le quali sono sia di tipo consuntivo ma anche prospettico, fanno sì che tale documento risulti di fondamentale interesse poiché fornisce informazioni utili a capire quale sia la strategia e gli obiettivi perseguiti dalla società.

Successivamente, a seguito anche della crescente ricerca di omogeneità tra legislazione nazionale ed internazionale, con l'attuazione del D.Lgs. n. 254/2016 le informazioni a carattere non finanziario (ovvero derivanti da valori extra-contabili) hanno incrementato la loro importanza tanto da portare il legislatore a richiedere agli amministratori di redigere un documento specifico per queste.

Infatti, attraverso la dichiarazione non finanziaria, obbligatoria per le imprese che superano determinati limiti dimensionali e facoltative per le restanti, gli stakeholders soddisfano le loro nuove richieste informative. Richieste che non vertono solamente sui dati derivanti dal bilancio ma che sempre di più sono rivolte a quegli ambiti alla base della Responsabilità Sociale d'Impresa cioè l'ambiente, la società ed il personale.

RSI che, se perseguita nel modo migliore dalle società, porta ad una creazione di valore nel lungo periodo, fattore che è visto in modo molto positivo dai portatori d'interesse ma che non sempre l'impresa è in grado di sfruttare.

Questo si verifica a causa degli elevati costi di breve periodo che la società deve sostenere ma che non sempre è in grado di farlo; inoltre preferiscono perseguire la massimizzazione del profitto nel breve periodo che il perseguimento di obiettivi sostenibili nel lungo.

È, poi possibile osservare l'importanza che il legislatore affida alle informazioni contenute nella relazione sulla gestione tanto da introdurre, all'interno dei principi di revisione, il n. 720B, esclusivo della relazione sulla gestione.

In questo modo, grazie al giudizio di coerenza che il revisore è chiamato a fornire, si sottolinea l'importanza che le informazioni contenute all'interno della relazione siano coerenti con quelle inserite (o derivabili) all'interno del bilancio.

Inoltre, con le successive modifiche, le quali richiedono al revisore di individuare possibili errori significativi contenuti nella relazione, è possibile affermare che l'allegato risulti essere sempre più simile ai documenti che compongono il bilancio (Stato Patrimoniale, Conto Economico, Nota Integrativa e Rendiconto Finanziario).

L'essere considerata un allegato al bilancio fa sì che sia in dottrina che in giurisprudenza siano nate varie tesi in merito agli effetti che i vizi derivanti dalla relazione sulla gestione generano sul bilancio.

Infatti, per coloro che considerano la relazione come parte integrante del bilancio, ammettono la possibilità che una sua carenza informativa possa generare la nullità della delibera di

approvazione del bilancio. Coloro invece che la considerano solo come un allegato, ritengono che i vizi di essa possano portare solamente all'annullabilità della delibera.

Tuttavia, negli ultimi anni, i giudici stanno adottando pareri in merito a tali vizi che non prendono più in considerazione solamente la definizione di allegato, in senso formale, della relazione ma che pongono l'attenzione anche alle informazioni in essa contenute.

In conclusione, quindi, si è potuto osservare come la relazione sulla gestione, seppure restando un allegato di bilancio, ha subito modifiche ed ampliamenti tali per cui risulta ad oggi essere un documento, o per meglio dire, il documento che più di tutti permette di fornire informazioni relative all'impresa, ai soggetti esterni.

Infatti, in un contesto in continuo mutamento, la discrezionalità lasciata agli amministratori può essere vista anche positivamente in quanto hanno modo di rispondere tempestivamente alle nuove richieste che possono essere pronunciate dagli stakeholders.

BIBLIOGRAFIA CITATA E CONSULTATA.

- Accounting Standards Board (2006), in *Reporting Statement: operating and financial review*, gennaio 2006;
- Amigoni Franco, Miolo Vitali Paola (2003), in *Misure multiple di performance*, Egea, Milano, 2003;
- Amodeo Domenico (1970), *Il bilancio delle società per azioni come strumento d'informazione*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 5/1970, pp. 681-689;
- Antonelli Luigi (1958), *La relazione di bilancio vista da un dottore commercialista*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 2/1958, pp. 177-184;
- Arshad Roshayani, Md Nor Rohaya, Noruddin Nur Adura Ahmad (2011), *Ownership structure and interaction effects of firm performance on management commentary disclosures*, in *Journal of Global Management*, n. 2/July 2011, pp. 124-145;
- ASSIREVI (2019), Documento di ricerca n. 226, *La relazione delle società di revisione indipendente sulla dichiarazione non finanziaria ai sensi del D.Lgs. n. 254/2016 e dell'art. 5 del regolamento Consob adottato con delibera n. 20267 del gennaio 2018*, Milano, febbraio 2019;
- Avi Maria Silvia (1990), in *Il bilancio come strumento di informazione verso l'esterno*, CEDAM, Padova, 1990;
- Avi Maria Silvia (2005), in *Bilancio riclassificato e analisi per indici e per flussi*, Il Sole 24 ore, Pirola, 2005;
- Avi Maria Silvia (2014), *Il bilancio: utilità e limiti*, a cura di Biffis P., Avi M. S., Tagliavini G., Zen F., in *Analisi del Merito di Credito*, EIF-e.book, Venezia, 2014;
- Avi Maria Silvia (2017), in *Il sistema informativo integrato. Analisi aziendali di natura economico-finanziaria: il bilancio come strumento di gestione*, Cafoscarina, 2017;

- Bagnoli Carlo (2003), in *La relazione sulla gestione tra normativa e prassi*, Giuffrè Editore, Milano, 2003;
- Bagnoli Carlo (2003), *La relazione sulla gestione: un'analisi empirica*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 5/2003, pp. 987-1021;
- Bagnoli Carlo, Vedovato Marco (2004), *Le determinanti del gap informativo tra imprese quotate ed analisti finanziari: i contenuti della relazione sulla gestione*, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 3-4/2004, pp. 206-220;
- Balzarini Paola (1998), *Autonomia dei principi di chiarezza, verità e correttezza nel bilancio*, in *Le società*, n. 7/1998, pp. 791-801;
- Balzarini Paola (2014), *Impugnazione della delibera di approvazione del bilancio: interesse ad agire, vizi della relazione sulla gestione*, in *Le società*, n. 5/2014, pp. 538-552;
- Bastia Paolo (2008), in *Sistemi di pianificazione e controllo*, Seconda edizione, il Mulino, Bologna, 2008;
- Bellisario Elena (2017), *Rischi di sostenibilità e obblighi di disclosure: il D.Lgs. n. 254/16 di attuazione della Dir. 2014/95/UE*, in *Le nuove leggi civili e commentate*, n. 1/2017, pp. 19-46;
- Bini Laura, Maccherini Sara (2014), *La regolamentazione degli indicatori di risultato nella relazione sulla gestione: evidenze della realtà italiana*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 1/2014, pp. 1-30;
- Bocchini Ermanno (2013), *Balanced Scorecard e relazione sulla gestione nel sistema dei documenti informativi di bilancio*, in *Giurisprudenza Commerciale*, n. 3/2013, pp. 503-510;
- Bonafini Michela, Condini Marcello (2009), *La relazione sulla gestione fra nuovi indicatori e nuove informazioni richiesti dal comma 1 bis dell'art. 2428 c.c.*, in *Le Società*, n. 7/2009, pp. 823-827;

- Buttarini Paolo (2011), *Invalidità del bilancio d'esercizio in caso di vizi della relazione sulla gestione (con postilla sul prospetto riepilogativo ex art. 2497-bis c.c.)*, in *Giurisprudenza Commerciale*, n. 4/2011, pp. 954-962;
- Buttarini Paolo (2016), *I vizi della relazione sulla gestione e il loro rilievo sul bilancio d'esercizio: una questione ancora aperta*, in *Giurisprudenza Commerciale*, n. 6/2016, pp. 883-893;
- Buttarini Paolo (2018), *Vizi della relazione sulla gestione e nullità della delibera di approvazione del bilancio*, in *Contratto e impresa*, n. 2/2018, pp. 639-649;
- Cane Massimo (2008), in *Nota integrativa e relazione sulla gestione*, Cesi, Milano, 2008;
- Cappellini Primo, Lugano Roberto (1993), in *Le relazioni al bilancio: rassegna e applicazione pratica delle nuove regole per amministratori e sindaci*, Pirola Editore, Milano, 1993;
- Caratozzolo Matteo (1976), *Le relazioni degli amministratori*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 4/1976, pp. 640-677;
- Carriolo Fabio (2006), *OIC 3: indicazioni per la nota integrativa e la relazione sulla gestione. Informazioni da fornire; rischi e politiche per fronteggiarli*, in *Contabilità Finanza e Controllo*, n. 4/2006, pp. 292-298;
- Castellano Gaetano (1983), *La relazione degli amministratori al bilancio d'esercizio*, in *Giurisprudenza Commerciale*, n. 3/1983, pp. 307-339;
- Cattaneo Mario (1976), *Novità in tema di informativa societaria*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 4/1976, pp. 637-639;
- Cavenaghi Andrea (1988), in *Il bilancio oggi: secondo le nuove norme civilistiche e fiscali: regole metodologiche per la formazione dei bilanci delle società commerciali, la relazione degli amministratori, analisi di bilancio*, Pirola, Milano, 1988;

- Ceroli Pierpaolo, Miletta Luisa (2021), *Le novità del credito ricerca e sviluppo*, in Edicola Fisco, n. 03/2021, pp. 58-61;
- CNDCEC (2009), in *La relazione sulla gestione art. 2428 c.c.. La relazione sulla gestione dei bilanci d'esercizio alla luce delle novità introdotte dal D.Lgs. 32/2007*, Roma, 14 gennaio 2009;
- CNDCEC (2009), in *Principio di revisione 001, Il giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio*, Roma, febbraio 2009;
- CNDCEC (2009), in *La relazione sulla gestione art. 2428 c.c.. La relazione sulla gestione dei bilanci d'esercizio alla luce delle novità introdotte dal D.Lgs. n. 32/2007. Informativa sull'ambiente e sul personale*, Roma, 11 marzo 2009;
- CNDCEC (2018), in *Rilevanza (e materialità) nella disclosure non finanziaria – Definizioni e criticità anche ai fini della compliance alle disposizioni del decreto legislativo 30 dicembre 2016, n. 254, sulla rendicontazione non finanziaria*, Roma, 7 marzo 2018;
- CNDCEC (2018), in *Relazione sulla gestione*, Roma, giugno 2018;
- Coda Vittorio (1970), *L'informazione degli azionisti in una prospettiva ideale*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 4/1970, pp. 681-689;
- Commissione delle Comunità Europee (2001), in *Libro Verde. Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese*, n. 366, Bruxelles, 18/07/2001;
- Commissione Europea (2011), in *Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni. Strategia rinnovata dell'UE per il periodo 2011-14 in materia di responsabilità sociale delle imprese*, n. 681, Bruxelles, 25/10/2011;
- Commissione Europea (2019), *Comunicazione della Commissione: Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario: Integrazione concernente la comunicazione di informazioni relative al clima (2019/C 209/01)*, 20 giugno 2019;

- Commissione Europea (2020), in *CONSULTATION DOCUMENT REVIEW OF THE NON-FINANCIAL REPORTING DIRECTIVE*, disponibile a https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Other%20publications/2020/885448/European%20Commission%20Public%20Consultation%20%20on%20NFRD%20%28EBA%20answer%29.pdf, 11 giugno 2020;
- Commissione Europea (2021), in *RELAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO, AL CONSIGLIO E AL COMITATO ECONOMICO E SOCIALE EUROPEO sulle clausole di riesame o revisione delle direttive 2013/34/UE, 2014/95/UE e 2013/50/UE*, 21 aprile 2021;
- CONSOB (2020), in *Regolamento operazioni con parti correlate, Delibera n. 17221 del 12.03.2010 (aggiornato con le modifiche apportate dalla delibera n. 24624 del 10 dicembre 2020) – in vigore dal 1° luglio 2021*, a cura della Divisione Tutela del Consumatore, Ufficio Relazioni con il Pubblico, dicembre 2020;
- Cordazzo Michela, Marzo Giuseppe (2020), in *L’informativa non finanziaria dopo il D.Lgs. 254/2016. Evoluzione della normativa e implicazioni nelle pratiche aziendali*, FrancoAngeli, Milano, 2020;
- Coronella Stefano (2008), *Il bilancio di esercizio nella prima concezione di Gino Zappa. Spunti di attualità a distanza di un secolo*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 6/2008, pp. 1057-1098;
- COSO (2004), in *Enterprise Risk Management — Integrated Framework, Executive Summary*, settembre 2004;
- Cremonesi Simona, Magnano San Lio Luca (2018), *Relazione sulla gestione: responsabilità del revisore alla luce del nuovo SA Italia 720B*, in *Guida alla Contabilità & Bilancio*, n. 4/2018, pp. 36-39;
- D’Alessandro Floriano (1986), *Schema di legge delegata per l’attuazione della quarta direttiva CEE (n. 78/660 del 25 luglio 1978) sulle società per azioni*, in *Giurisprudenza Commerciale*, n. 3/1986, pp. 497-516;

- De Sarno Mario (1990), *Comunicazione di bilancio e tecniche interpretative*, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 5-6/1990, pp. 261-265;
- De Sarno Mario (2007), *La relazione sulla gestione. Ruolo informativo e contenuto della stessa*, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 9-10/2007, pp. 458-466;
- De Toni Anna (2021), *Parere dell'organo di revisione sulla proposta di bilancio di previsione 2021-2023*, in *Guida alla Contabilità & Bilancio*, n. 3/2021, pp. 48-52;
- Deloitte (2021), in *Osservatorio Nazionale sulla Rendicontazione Non Finanziaria*, 3^a Edizione, marzo 2021;
- Demartini Paola (1993), *L'informazione di bilancio nella IV Direttiva CEE e nella prassi delle grandi aziende europee*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 1/1993, pp. 101-133;
- Faldetta Guglielmo, Fasone Vincenzo, La Rosa Fabio, Paternostro Sergio (2011), *Talune riflessioni sulla possibile integrazione tra strumenti informativi eterogenei per una comunicazione responsabile e trasparente tra azienda e stakeholders*, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 7-8/2011, pp. 404-416;
- Fondazione Nazionale Commercialisti (2017), in *Disclosure di sostenibilità: Decreto Legislativo n. 254/2016 sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e sulla diversità. Elementi essenziali: soggetti obbligati, destinatari, previsioni, contenuti e sanzioni*, a cura di Baldi Pier Paolo e Magrassi Lorenzo, Roma, 15 febbraio 2017;
- Fortunato Sabino (2017), *Gli obiettivi informativi del "nuovo" bilancio d'esercizio*, in *Giurisprudenza Commerciale*, n. 4/2017, pp. 498-522;
- Fortunato Sabino (2019), *L'informazione non-finanziaria nell'impresa socialmente responsabile*, in *Giurisprudenza Commerciale*, n. 3/2019, pp. 415-428;
- Fossati Silvia, Luoni Laura, Tettamanzi Patrizia (2009), in *Il bilancio sociale e la comunicazione con gli stakeholder*, Pearson, Milano, 2009;

- Friscolanti Rita, Pagamici Bruno (2020), *Legge di bilancio 2020, nuovo assetto per gli incentivi 4.0*, in *Cooperative e enti non profit*, n. 2/2020, pp. 11-20;
- Fusa Emanuela (2018), *La relazione sulla gestione al bilancio 2018 tra disposizioni e raccomandazioni*, in *Guida alla Contabilità & Bilancio*, n. 9/2018, pp. 14-18;
- Garesio Giulia (2018), *Società di capitali – Bilancio d’esercizio - Bilancio in forma abbreviata – Principio di chiarezza – Informazioni complementari – Necessità – Entità posta contabile – Irrilevanza*, in *Giurisprudenza Commerciale*, n. 1/2018, pp. 81-91;
- Giunta Francesco, Pisani Michele (2017), in *Il bilancio, terza edizione*, APOGEO, Milano, 2017;
- Golia Paolo (1980), *Una componente del sistema informativo d’esercizio: la relazione degli amministratori*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 6/1980, pp. 1156-1203;
- Guglielmetti Romina (2018), *La dichiarazione sulle informazioni non finanziarie: ruoli e responsabilità degli organi aziendali*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 1/2018, pp. 55-89;
- Hull John C. (2018), in *Opzioni, futures e altri derivati*, Pearson, Milano, 2018;
- Ianniello Barbara (2007), *Perfetta simmetria tra i principi di chiarezza e verità anche nella disciplina anteriore*, in *Le società*, n. 6/2007, pp. 703-710;
- IASB (2010), *Conceptual Framework for Financial Reporting 2010*, IFRS Foundation, settembre 2010;
- IASB (2010), *IFRS Practice Statement Management Commentary. A Framework for presentation*, IFRS Foundation, dicembre 2010;
- Iori Michele, Rossi Sonia (2016), *Nuovo OIC 24: immobilizzazioni immateriali*, in *Guida alla Contabilità & Bilancio*, n. 6/2016, pp. 46-51;
- IRDCEC (2008), in *Documento n. 1. La relazione sulla gestione, alcune considerazioni*, ottobre 2008;

- IRDCEC (2013), in *Documento n. 22. L'iscrizione degli indicatori nella reazione sulla gestione. La posizione finanziaria netta*, ottobre 2013;
- La Rosa Fabio (2010), *Il giudizio sulla coerenza tra bilancio e relazione sulla gestione. Opportunità, limiti e prime evidenze empiriche*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 1/2010, pp. 35-63;
- Lolli Andrea (2011), *Vizi della relazione sulla gestione, responsabilità degli amministratori e impugnativa della delibera di approvazione del bilancio*, in *Giurisprudenza Commerciale*, n. 4/2011, pp. 962-969;
- Lubrano di Scorpaniello Manlio (2019), *False comunicazioni sociali e limiti dell'informativa contabile*, in *Giurisprudenza Commerciale*, n. 4/2019, pp. 655-678;
- Mainardi Angelo (1994), *La nota integrativa e la relazione sulla gestione; guida pratica alla redazione con esempi di commenti di tabelle e pratiche checklist*, Le guide de il sole 24 ore, 1994;
- Maugeri Marco (2019), *Informazione non finanziaria e interesse sociale*, in *Rivista delle società*, n. 5-6/2019, pp. 992-1031;
- Menicacci Luca (2019), *La relazione sulla gestione: il bilancio oltre i dati contabili*, in *Guida alla Contabilità & Bilancio*, n. 9/2019, pp. 30-34;
- Menicucci Elisa (2011), *La relazione sulla gestione tra fondamenti storico-dottrinali e recenti indirizzi internazionali*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 3/2011, pp. 511-533;
- Menicucci Elisa (2012), in *La relazione sulla gestione nel reporting delle imprese; un percorso di lettura e di indagine ispirato dai principi IAS/IFRS*, Franco Angeli, Milano, 2012;
- Molinari Matteo, Carungu Jonida (2019), *Rendicontazione non finanziaria: dalla forma alla sostanza*, in *Controllo di Gestione*, n. 6/2019, pp. 5-17;

- Nava Giacomo (1972), *Il bilancio di esercizio continuerà a dire poco o nulla in assenza di una relazione amministrativa che precisi con rigore tecnico le adottate stime di fine periodo*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 4/1972, pp. 854-868;
- OIC (2005), *Principi Contabili del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e del Consiglio Nazionale dei Ragionieri modificati dall'OIC in relazione alla riforma del diritto societario. Bilancio d'esercizio-finalità e postulati. OIC 11*, disponibile a https://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/2019/01/2005-05-30_Principio-11_finalit%C3%A0-e-postulati11.pdf, 30 maggio 2005;
- OIC (2017), in *Principi Contabili – Immobilizzazioni Immateriali. OIC 24*, disponibile a <https://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/2011/02/2019-01-OIC-24-Immobilizzazioni-immateriali.pdf>, 29 dicembre 2017;
- Organizzazione delle Nazioni Unite, Assemblea Generale (2015), *Trasformare il nostro mondo: l'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile*, disponibile a <https://unric.org/it/wp-content/uploads/sites/3/2019/11/Agenda-2030-Onu-italia.pdf>, 21 ottobre 2015;
- Palmieri Gianmaria (2021), *La crisi del diritto societario e la riscoperta del valore della “nuda” impresa nell'economia post Covid-19 (con uno sguardo all'art. 41 della Costituzione)*, in *Banca, borsa, titoli di credito*, n. 1/2021, pp. 18-39;
- Papi Luigi (2019), *Crisi del sistema “volontaristico” e nuove frontiere europee della responsabilità sociale d'impresa*, in *Rivista del diritto commerciale*, n. 1/2019, pp. 109-163;
- Pascali Angelo (2019), *La responsabilità del revisore con riferimento alla relazione sulla gestione*, in *Guida alla Contabilità & Bilancio*, n. 12/2019, pp. 51-55;
- Petrolati Patrizia (2007), *L'adeguamento della normativa italiana alle direttive contabili comunitarie: la Relazione sulla gestione. Impatti e scenari*, *Quaderno Monografico Rirea*, n. 56, 2007;
- Picone Luca (1998), *Indicazione dei rapporti tra controllante e controllata nella relazione sulla gestione*, in *Le società*, n. 4/1998, pp. 419-425;

- Pisano Sabrina (2011), *Efficacia della comunicazione economico-finanziaria nella relazione sulla gestione: un'analisi empirica sulle società quotate italiane*, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 7-8/2011, pp. 417-428;
- Pisoni Piero, Bava Fabrizio, Busso Donatella, Devalle Alain (2012), *Relazione sulla gestione. Utilizzo di indicatori finanziari e non finanziari, punti richiesti dall'art. 2428 cod. civ. e altre informazioni da inserire*, in *Contabilità Finanza e Controllo*, n. 3/2012, pp. 244-254;
- Polignano Luisa (2018), *Struttura e contenuto della nuova relazione di revisione*, in *Guida alla Contabilità & Bilancio*, n. 2/2018, pp. 51-54;
- Potito Lucio (2002), *Limiti del bilancio ordinario di esercizio*, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 11-12/2002, pp. 506-511;
- Principio Contabile Internazionale (IAS 1), *“Presentazione del bilancio”*;
- Principio Contabile Internazionale (IAS 24), *“Informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate”*;
- Principio Contabile Internazionale (IAS 32), *“Strumenti finanziari: esposizione nel bilancio”*;
- Principio Contabile Internazionale (IAS 39), *“Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione”*;
- Principio Contabile Internazionale (IFRS 7), *“Strumenti finanziari: informazioni integrative”*;
- Principio Contabile Internazionale (IFRS 8), *“Settori operativi”*;
- Principio Contabile Internazionale (IFRS 10), *“Bilancio consolidato”*;
- Principio Contabile Nazionale (OIC 3), *“Le informazioni sugli strumenti finanziari da includere nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione”*;

- Principio Contabile Nazionale (OIC 11), *“Finalità e postulati del bilancio d’esercizio”*;
- Principio Contabile Nazionale (OIC 12), *“Composizione e schemi del bilancio d’esercizio”*;
- Principio Contabile Nazionale (OIC 24), *“Immobilizzazioni immateriali”*;
- Principio Contabile Nazionale (OIC 32), *“Strumenti finanziari derivati”*;
- 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”*;
- Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 250, *“La considerazione di legge e regolamenti nella revisione contabile del bilancio”*;
- Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 315, *“- L’identificazione e la valutazione dei rischi di errori significativi mediante la comprensione dell’impresa e del contesto in cui opera”*;
- Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 450, *“Valutazione degli errori identificati nel corso della revisione contabile”*;
- Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 700, *“Formazione del giudizio e relazione sul bilancio”*;
- Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 720, *“Le responsabilità del revisore relativamente alle altre informazioni presenti in documenti che contengono il bilancio oggetto di revisione contabile”*;
- Principio di revisione SA Italia n. 250B, *“Le verifiche della regolare tenuta della contabilità sociale”*;
- Principio di revisione SA Italia n. 720B, *“Le responsabilità del soggetto incaricato della revisione legale relativamente alla relazione sulla gestione e ad alcune*

specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari”;

- Racugno Gabriele (2017), *La relazione sulla gestione della società ex art. 2428 c.c.*, disponibile a <http://www.ildirittodegliaffari.it/articoli/103/>, 06/11/2017;
- Recchioni Lucia (2016), *Delibera di approvazione del bilancio: impugnazione*, in Guida alla Contabilità & Bilancio, n. 5/2016, pp. 10-14;
- Reich Emanuele, Vernassa Franco (2020), *Bilancio 2019, informazioni sulle operazioni con parti correlate*, in Guida alla Contabilità & Bilancio, n. 4/2020, pp. 31-36;
- Ricci Paolo (2004), in *La responsabilità sociale d'impresa: il ruolo e il valore della comunicazione. Atti del convegno di Benevento 29 gennaio 2004*, FrancoAngeli, Milano, 2004;
- Riganti Federico (2019), *Disclosure non finanziaria e diritto delle società: aspetti di corporate governance e (possibili) ricadute in tema di interesse sociali*, in *Le nuove leggi civili e commentate*, n. 2/2019, pp. 458-478;
- Roghi Erica, Tortora Letizia (2019), *Relazione di revisione: riforma europea e tipologie di giudizio*, in Guida alla Contabilità & Bilancio, n. 12/2019, pp. 33-39;
- Salafia Vincenzo (1992), *Relazione amministrativa: contenuto e funzione alla luce del D.Lgs. n. 127/91*, in *Le Società*, n. 12/1992, p. 1639;
- Sanfilippo Francesco (1986), *La relazione degli amministratori: strumento informativo della gestione delle società di capitali*, in *Economia e Credito*, n. 3/1986, p. 145-190;
- Sòstero Ugo, Ferrarese Pieremilio, Mancin Moreno, Marcon Carlo, (2018) in *L'analisi economico-finanziaria di bilancio*, Giuffrè Editore, 2018;
- Sottoriva Claudio (2004), *Le modifiche alla nota integrativa e alla relazione sulla gestione per l'informativa relativa al Fair value*, in *Le Società*, n. 6/2004, pp. 759-766;

- Sottoriva Claudio (2007), *L'attuazione della direttiva 2003/51/CE con il D.Lgs. n. 32/2007*, in *Le Società*, n. 6/2007, pp. 657-664;
- Sottoriva Claudio (2010), *Relazione sulla revisione e bilancio di esercizio: come trovare la coerenza*, in *Il Quotidiano Giuridico*, 01/04/2010;
- Sottoriva Claudio (2015), *Il D.Lgs. n. 139/2015 per il recepimento della Direttiva 2013/34/UE in tema di bilanci*, in *Le Società*, n. 10/2015, pp. 1061-1072;
- Stabilini Alessandra (2013), *Osservatorio di giurisprudenza di merito*, in *Le Società*, n. 5/2013, pp. 596-601;
- Superti Furga Ferdinando (1978), *La relazione degli amministratori nelle società di capitali*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 4/1978, pp. 685-707;
- Superti Furga Ferdinando (1980), *L'allegato e la relazione sulla gestione nella IV direttiva CEE*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 4/1980, pp. 662-668;
- Superti Furga Ferdinando (2004), in *Il bilancio di esercizio italiano secondo la normativa europea*, quarta edizione, Giuffrè Editore, Milano, 2004;
- Tribunale di Milano (2010), sentenza del 7 gennaio 2010 – *relazione sulla gestione*, in *Giurisprudenza Italiana*, n. 3/2010, pp. 598-601;
- Verna Giuseppe (2005), *Nuove informazioni finanziarie introdotte nella Nota Integrativa e nella relazione sulla gestione*, in *Le Società*, n. 12/2005, pp. 1479-1482;
- Verna Giuseppe (2007), *Novità in tema di bilanci e delle relazioni che lo corredano*, in *Le Società*, n. 3/2007, pp. 265-269;
- Vinzia Camilla Federica (2019), *Responsabilità sociale d'impresa: la dichiarazione non finanziaria*, in *Guida alla Contabilità & Bilancio*, n. 9/2019, pp. 35-42;
- Visconti Antonio (2002), *Il "mobbing": alcune questioni su fattispecie ed effetti*, in *Lavoro e diritto*, n. 1/inverno 2002, p. 48.

SITOGRAFIA CONSULTATA.

ASSIREVI, <https://www.assirevi.com>;

COMMISSIONE EUROPEA, <https://ec.europa.eu>;

COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETÀ E LA BORSA (CONSOB),
<https://www.consob.it/web/consob/home>;

EUR-LEX, <https://eur-lex.europa.eu>;

GAZZETTA UFFICIALE, <https://www.gazzettaufficiale.it>;

MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE (MEF),
<https://www.revisionelegale.mef.gov.it>;

NAZIONI UNITE, <https://unric.org/it>;

ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ, <https://www.fondazioneoic.eu>.