



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Laurea Magistrale in
Amministrazione, Finanza e Controllo
ordinamento ex D.M. 270/2004

Tesi di Laurea

La Relazione sulla gestione e il percorso verso una maggiore disclosure non finanziaria

Relatore

Ch.ssa Prof.ssa Maria Silvia Avi

Laureanda

Serena Magarotto
Matricola 856443

Anno Accademico

2020/2021

Sommario

Introduzione	1
1. Relazione sulla Gestione: disposizioni normative in un'ottica di ampliamento della portata informativa	2
1.1. Dal Codice del Commercio del 1882 al Codice civile del 1942	5
1.2. La Legge 216/1974.....	9
1.3. Il D.Lgs. 127/1991	15
1.4. Il D.Lgs. 32/2007	18
1.5. IFRS Practice Statement 1: Management Commentary.....	20
2. La Relazione sulla Gestione nel Codice civile	26
2.1. Art. 2428 c.c.: le informazioni di carattere generale.....	28
2.1.1. <i>La situazione della società e l'andamento della gestione</i>	32
2.1.2. <i>La descrizione dei principali rischi e incertezze</i>	41
2.1.3. <i>Gli indicatori finanziari</i>	46
2.1.4. <i>Gli indicatori non finanziari</i>	60
2.1.5. <i>Le informazioni sull'ambiente e il personale</i>	67
2.2. Art. 2428 c.c.: gli elementi specifici.....	76
2.2.1. <i>Le attività di ricerca e sviluppo</i>	77
2.2.2. <i>I rapporti con le imprese del gruppo</i>	79
2.2.3. <i>Le azioni proprie</i>	82
2.2.4. <i>Evoluzione prevedibile della gestione</i>	86
2.2.5. <i>I rischi finanziari</i>	87
2.3. Ulteriori considerazioni	90
2.3.1. <i>Le operazioni con parti correlate</i>	90
2.3.2. <i>Pubblicità dell'attività di direzione e coordinamento</i>	92
2.3.3. <i>Il Giudizio di Coerenza e Conformità del Revisore Legale</i>	94
2.3.4. <i>Vizi della Relazione e conseguenze sulla validità del Bilancio</i>	99
3. Il D.Lgs. 254/2016 e la Dichiarazione di carattere non finanziario	102
3.1. I soggetti obbligati	104
3.2. Contenuto dell'informativa e modalità di presentazione	107
3.3. Responsabilità degli amministratori.....	113
3.4. Controlli e sanzioni	115
4. Gli Standard per la Rendicontazione non Finanziaria	118

4.1. GRI Standards	120
4.1.1. <i>Gli Standard universali</i>	121
4.1.2. <i>Gli standard specifici</i>	122
4.2. L'Integrated Reporting Framework	127
4.3. SASB Standards	132
4.3.1. <i>SASB Conceptual Framework</i>	133
Conclusioni	137
Bibliografia citata e consultata	138
Giurisprudenza	150
Sitografia	150

Introduzione

Il presente lavoro intende analizzare in che modo, attualmente, le imprese operanti nel contesto italiano rilasciano informazioni che siano non solamente “contabili”, bensì le quali permettano di comprendere altri aspetti dell’attività d’impresa: i valori, i rischi, la relazione con il contesto di riferimento, con l’ambiente e le sue risorse, con i dipendenti, con la collettività e le istituzioni. Per questi motivi, l’esposizione inizierà, al Capitolo 1, con un excursus storico sulla nascita della Relazione degli amministratori e la sua evoluzione, grazie all’intervento dell’Unione Europea, in Relazione sulla gestione, ovvero quel documento che, sebbene non formalmente considerato all’interno del Bilancio d’esercizio (o consolidato) presentato annualmente dalle imprese, deve esservi allegato. La Relazione è rilevante poiché, a partire dal Bilanci del 2008, le imprese sono obbligate a rilasciare informazioni di tipo non finanziario, al fine di consentire una migliore comprensione della situazione della società, dell’andamento della gestione e del suo risultato. Ecco quindi che si descriverà, al Capitolo 2, il contenuto della Relazione sulla gestione, quale è disciplinato dall'art. 2428 c.c.; non verranno di conseguenza presi in esame le disposizioni normative che potrebbero essere richiesti alle società impegnate in particolari settori; fra tutti, gli intermediari finanziaria. L’illustrazione sarà suddivisa in “informazioni generali” ed “informazioni specifiche”, così come suggeriscono gli studi pubblicati da autorevoli organizzazioni nazionali. Le potenzialità della Relazione sulla gestione sono tuttavia superiori: con la Direttiva 2014/95/UE, recepita in Italia attraverso il D. Lgs. 254/2016, il Legislatore impone a particolari imprese di grandi dimensioni, di pubblicare una Dichiarazione non finanziaria, nella Relazione presentata dagli amministratori (o in un documento separato) le cui previsioni coprono un maggior numero di ambiti rispetto a quello della Relazione ex art. 2428 c.c. Inoltre, e questo è la chiave del valore, a chiunque non obbligato ma che volesse aderire alle disposizioni predisponendo una Dichiarazione volontaria, il Legislatore concede di poter apporre la dicitura di conformità al decreto. Questo argomento è presentato al Capitolo 3. Il Decreto in questione ha inoltre disposto che, per redigere la DNF, gli amministratori potranno adottare lo standard di rendicontazione ritenuto più adatto: è quindi obbligatorio presentare la DNF ma, viene lasciata ampia discrezionalità sul contenuto e sui metodi. Per quest’ultimi, diversi studi hanno dimostrato come, nella pratica, la maggior parte delle imprese si appoggia a precise metodologie internazionali; le più diffuse verranno illustrate al Capitolo 4, per concludere la disamina.

1. Relazione sulla Gestione: disposizioni normative in un'ottica di ampliamento della portata informativa

L'impresa, sebbene nel corso degli anni siano state proposte definizioni più o meno ampie, si può qualificare come un "sistema aperto"¹: essa si trova ad acquisire risorse dall'ambiente esterno tra cui beni e servizi, forza lavoro, mezzi finanziarie ed altri input; li utilizza poi per attuare i suoi processi produttivi e di consumo ed infine eroga il "prodotto finito" sotto forma di altri beni e servizi ma anche novità tecnologiche e scientifiche, contribuendo ad influenzare i valori sociali, culturali e l'ambiente, anche economico nella quale è inserita e che la condiziona. Accettando questa concezione, non si può più ritenere che l'impresa abbia, come ruolo, solamente quello della creazione di ricchezza "interna", ma le viene affidata anche una funzione sociale. Si è quindi acuita la necessità che questa eroghi informazioni, non solo di utilità interna ma focalizzandosi maggiormente sull'informazione esterna, in modo tale da «favorire e sviluppare le relazioni tra impresa e ambiente (di mercato, tecnologico, finanziario, sociale, ecc..)»². La comunicazione diventa quindi estremamente rilevante per il continuo e duraturo sviluppo dell'impresa: inizialmente, al fine di favorirla, ritendendola un comportamento apprezzabile, sono stati imposti obblighi normativi che andassero a disciplinarne un contenuto minimo (si parla quindi di informativa obbligatoria³); tuttavia la consapevolezza di trovarsi in un sistema interconnesso, ha spinto le imprese a fornire informazioni in eccesso rispetto a quelle strettamente richieste, conscie della necessità di acquisire consenso e divulgare un'immagine positiva⁴. Si parla quindi di *disclosure* volontaria di informazioni. Lo strumento fondamentale attraverso cui comunica l'impresa è il bilancio d'esercizio il quale inizialmente conteneva solamente le *mandatory information*, ma che oggi, in virtù dei già illustrati motivi, si sta via via arricchendo di informazioni volontarie. All'interno del sistema di bilancio, possiamo ritenere che la Relazione sulla Gestione, sebbene esistano poi altri documenti più specializzati⁵, sia quello nella quale i managers devono collocare tali notizie e nella quale la generalità degli interessati può andare a ricercarle,

¹ CRICCHIO in *Il sistema informativo del bilancio d'esercizio*, 1997, pag. 1

² FIOCCA in *Impresa e Valore*, 2017, pag. 235.

³ QUAGLI e TEODORI (a cura di), in *L'informativa volontaria per settori di attività*, 2005, pag. 17, scrivono: «L'informativa obbligatoria, per definizione, a parità di operazioni compiute dalla società, tende a rendere uguale la quantità di informazioni emanate dalle aziende».

⁴ SALVIONI in *Il bilancio d'esercizio nella comunicazione integrata d'impresa*, 1992, pag. 21

⁵ VELTRI e NARDO in *Bilancio sociale e bilancio del capitale intellettuale: quali relazioni?*, 2008, 234 e ss., parlano di Bilancio sociale, bilancio ambientale e anche bilancio degli intangibles.

trattandosi di un report prettamente discorsivo-narrativo e, per questo, di più facile comprensione rispetto agli schemi contabili.

Come è noto, nell'attuale contesto normativo italiano, periodicamente, le imprese sono obbligate a rendere pubblici i risultati della loro attività e a fornire, contestualmente, anche ulteriori informazioni di corredo. Il "documento" atto ad accogliere queste notizie è il Bilancio d'Esercizio, così come previsto dal comma 1 dell'art. 2423 del Codice civile⁶. Esso recita: <<Gli amministratori devono redigere il bilancio di esercizio, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal rendiconto finanziario e dalla nota integrativa>>. Tuttavia, il sistema di Bilancio, come affermano Giunta e Pisani, <<non si esaurisce nei prospetti "contabili", ma si presenta ai terzi, formato da una pluralità di documenti.⁷>> Infatti, il legislatore, all'art 2428 c.c. ha previsto che il bilancio debba essere corredato da una relazione degli amministratori, ovvero la Relazione sulla Gestione. Per analizzare come si sono sviluppate la disciplina e il contenuto della Relazione, si prende a riferimento quanto affermato da Castellano. Egli, considerando l'epoca in cui scrisse, suddivise il percorso evolutivo in tre fasi: indicò il periodo nella quale vigeva il Codice del Commercio del 1882 come periodo della relazione "inesistente", con l'emanazione del Codice civile del 1942 si ebbe una prima importante svolta ma la regolamentazione rimaneva ancora molto scarna e la Relazione venne definita "reticente"; infine, le modifiche apportate dalla Legge n. 216 del 1974, ampliando enormemente la disciplina, condussero ad avere, sempre secondo il Castellano, una relazione "trasparente"⁸. Ad oggi sappiamo⁹, però, che il cammino non era ancora concluso ed è tutt'ora in fase di sviluppo, condizionato dall'azione dell'Unione Europea, la quale persegue l'obiettivo di una sempre maggiore armonizzazione contabile¹⁰ tra i paesi che la compongono:

⁶ SÒSTERO e SANTESSO in *I principi contabili per il bilancio d'esercizio*, 2018, pag. XIX: non tutte le imprese redigono il bilancio in conformità al Codice civile, infatti le società quotate, quelle con strumenti finanziari diffusi, le banche, le assicurazioni quotate (solo per il consolidato) e gli enti finanziari vigilati devono redigere il bilancio d'esercizio e quello consolidato in linea con i principi internazionali IAS/IFRS; alle altre società invece è lasciata la facoltà di applicarli in alternativa alle disposizioni del Codice civile e in combinazione con le relative leggi speciali, se del caso. Solo le società minori (art. 2435 c.c.) hanno il divieto di adottare gli IAS/IFRS.

⁷ GIUNTA e PISANI, in *Il bilancio*, 2020, pag. 160.

⁸ CASTELLANO (1983) "La relazione degli amministratori al bilancio d'esercizio", *Giurisprudenza Commerciale*, pag. 307

⁹ In realtà, l'influenza della IV Direttiva CEE si percepiva già negli anni in cui venne emanata la Legge 216/1974; infatti, come scrive CARATOZZOLO "La Relazione degli amministratori", *Rivista dei dottori commercialisti*, 1976, pag. 651: <<Interessanti spunti ai fini della valutazione dell'attuale disciplina della relazione degli amministratori vengono forniti dalla proposta di quarta Direttiva sui documenti contabili annuali della Comunità Economica Europea>>.

¹⁰ Su questo punto, recitava la Direttiva 78/660/CEE relativa ai conti annuali di taluni tipi di società: <<considerando che è inoltre necessario che nella Comunità si stabiliscano condizioni giuridiche equivalenti

con il D. Lgs. 127/1991 <<la precedente regolamentazione legislativa sul bilancio d'esercizio venne totalmente riscritta¹¹>> grazie al recepimento nell'ordinamento italiano della IV e VII direttiva CEE; nel 2007, con il D. Lgs. n. 32, accogliendo una modifica apportata alla IV direttiva CEE, si è ulteriormente arricchita la materia, inserendo soprattutto una specifica richiesta di disclosure di informazioni non finanziarie. Tra le più recenti novità va, infine, considerato il D. Lgs. 254/2016, il quale recepisce la Direttiva 2014/95/UE: questo, sebbene non modifichi direttamente la struttura e il contenuto della Relazione sulla Gestione, obbliga taluni tipi di società alla redazione di una Dichiarazione di carattere non finanziario (DNF). Tale dichiarazione, come indicato all'art. 5 del Decreto in questione, può essere contenuta nella Relazione sulla Gestione oppure costituire un report distinto. Infine, possiamo dire che l'evoluzione contenutistica della Relazione vada di pari passo ai mutamenti della funzione che al Bilancio viene attribuita e, di conseguenza, in quelli che sono considerati i destinatari dell'informativa ivi contenuta. Secondo Quagli, si possono individuare tre passaggi, <<dall'accezione tradizionale a quella più ampia del pacchetto informativo>>: il bilancio come rendiconto, uno strumento per il controllo interno e infine, di informazione verso l'esterno¹². In tale contesto, sempre lo stesso autore, in riferimento alla Relazione sulla Gestione: <<Questo prospetto non rientra nella tradizionale concezione contabile del bilancio ed in quella formale descritta nell'art. 2423 c.c. (...), ma è inclusa a pieno titolo nella concezione di bilancio come pacchetto informativo.¹³>>. Per quanto riguarda i fruitori dell'informativa di bilancio, questi possono essere diversamente individuati: l'OIC 11¹⁴ offre una visione abbastanza ristretta, poiché prevede che <<I destinatari primari dell'informazione del bilancio sono coloro che forniscono risorse finanziarie all'impresa: gli investitori, i finanziatori e gli altri creditori>>; nella realtà il ventaglio di *users* è molto più ampio e vi possiamo far rientrare i

minime quanto all'estensione delle informazioni finanziarie che devono essere fornite al pubblico da parte di società concorrenti>> e <<considerando che si devono coordinare i vari metodi di valutazione in modo da garantire la possibilità di confronto e l'equivalenza delle informazioni contenute nei conti annuali>>.

¹¹ MENICUCCI, in *La relazione sulla gestione nel reporting delle imprese*, 2012, pag. 30.

¹² QUAGLI, in *Bilancio di esercizio e principi contabili*, 2017, pag. 4. Prima di lui, anche POLI in *Il bilancio d'esercizio*, 1971, pag. 59, individua tre fasi: nella prima è strumento di carattere <<privato ed interno>> riconducibile alla visione di rendiconto, nella seconda <<si evidenzia la tutela delle singole categorie d'interessi legate all'impresa>> e, nella terza il bilancio è <<strumento per raggiungere finalità d'interesse pubblico>> generando informazioni per tutta la collettività.

¹³ QUAGLI, in *Bilancio di esercizio e principi contabili*, 2017, pag. 92.

¹⁴ OIC 11: <https://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/2011/02/2018-03-OIC-11.pdf>.

clienti e i fornitori attuali e potenziali, i concorrenti, gli analisti finanziari, prestatori di lavoro e organizzazioni sindacali, istituzioni accademiche¹⁵, lo Stato e la collettività in generale.

1.1. Dal Codice del Commercio del 1882 al Codice civile del 1942

Il Codice del Commercio approvato con la Legge 2 aprile 1882, n° 681 ed entrato in vigore agli inizi del 1883, recitava all'art. 176 c.co., comma 1: «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, indicando in esso distintamente il capitale sociale realmente esistente, la somma dei versamenti effettuati e di quelli in ritardo». Continuava poi al comma 2: «<Il bilancio deve dimostrare con evidenza e verità gli utili realmente conseguiti e le perdite sofferte>». Dalla lettura del dettato si possono trarre le seguenti conclusioni: la disciplina del Bilancio era senza dubbio approssimativa e generica, mancando di qualsivoglia dettaglio sul contenuto dei documenti contabili (ad eccezione delle indicazioni sul capitale sociale e i versamenti) e sui criteri di valutazione del patrimonio sociale¹⁶; inoltre, non era prevista una relazione degli amministratori, bensì solo dei «documenti giustificativi» da presentare ai sindaci, con la funzione di illustrare e motivare i valori presenti nel bilancio. Sebbene l'assenza di indicazioni più precise e di uno specifico obbligo sulla redazione della relazione impedissero la presenza di un'informativa erogata in modo omogeneo dai diversi soggetti operanti nel mercato, Castellano riporta che già all'epoca era «<prassi diffusa fra le società di maggiori dimensioni>» che gli amministratori allegassero al Bilancio una relazione illustrativa dell'andamento della gestione¹⁷.

¹⁵ SALVIONI in *Trasparenza ed efficacia della comunicazione economico-finanziaria*, 2003, pag. 19.

¹⁶ BAILETTI (1994) «La relazione degli amministratori, la nota integrativa, la relazione sulla gestione: profili giuridici», *Economia e banca*, n.1, pag. 80.

¹⁷ CASTELLANO (1983) «La relazione degli amministratori al bilancio d'esercizio», *Giurisprudenza Commerciale* pag. 309. Anche VENUTI in *Il bilancio di esercizio fino agli IFRS*, 2006, pag. 77, riferisce notizie di questa prassi: «Il codice prescrive inoltre la relazione degli amministratori, già in uso nella pratica, (...)». Su questo punto anche GOLIA in *Una componente del sistema informativo d'esercizio*, 1980, pagg. 1158-1159 scrive che, fino alla fine degli anni '60 «le relazioni erano sostanzialmente riconducibili, salvo eccezioni, a due tipologie»: le società di grandi dimensioni con molti azionisti, soprattutto quotate, delineavano in modo molto dettagliato la «situazione economica nazionale e internazionale, spesso anche sul settore di appartenenza della società» ma, arrivando a trattare gli argomenti più pertinenti alla relazione, «le indicazioni divenivano carenti e lacunose». Nelle società «a base ristretta», non soggette a problemi di immagine come quelle di maggiori dimensioni, «l'obbligo della relazione era inteso, (...), come una pura formalità legale da adempiere»; ne risultava quindi un documento conciso, nella quale si faceva ampio uso di «espressioni stereotipate», riportando poi, in modo molto generico, il rispetto della normativa, riferendosi ai metodi di valutazione; senza fornire alcuna indicazione concreta sulla tecnica adottata. Di relazioni degli amministratori caratterizzate da una scarsa utilità parla anche ZERBI in *Valutazioni di bilancio e strutture espositive nel quadro della riforma*, 1975, pag. 109 ss.: «Il silenzio del Codice civile ha consentito larga tolleranza (...). Esso ha fatto ritenere sostanzialmente adempienti all'obbligo di legge

Ad imporre, per la prima volta, la presenza obbligatoria della Relazione degli amministratori fu il Codice civile del 1942, il quale introdusse una serie di nuovi articoli in sostituzione dell'art. 176 del vecchio Codice del Commercio. La nuova norma, all'art 2423 c.c., disponeva così: «<Gli amministratori devono redigere il bilancio di esercizio, con il conto dei profitti e delle perdite.>> (comma 1). «<Il bilancio deve essere corredato da una relazione degli amministratori sull'andamento della gestione sociale.>> (comma 3). Nel comma secondo si poteva individuare la formula generale per la redazione del bilancio, ovvero “chiarezza e precisione”, subentrando alla precedente “evidenza e verità” del Codice del 1882. Si notano quindi alcuni passi avanti compiuti dalla normativa la quale, tuttavia, risulta ancora povera di indicazioni: nonostante fossero stati, finalmente, esplicitati uno schema di stato patrimoniale e i criteri da applicare per valutare le voci in questo contenute¹⁸, «(...)», va segnalato come il Codice civile del 1942 non si preoccupa di disciplinare il contenuto né della Relazione degli amministratori, né del conto dei profitti e delle perdite, (...)»¹⁹. Alcune indicazioni di dettaglio su notizie da inserire nella Relazione venivano esplicitate in modo diretto solamente nell'ultimo comma dell'art. 2425 c.c. secondo il quale, compito degli amministratori, era indicare e giustificare le deroghe ai criteri di valutazione previsti dalla legge e all'art. 3 del D.L. 14 febbraio 1948, n. 49, disponendo che si dovessero indicare «le quote di ammortamento calcolate per ciascuna categoria di cespiti», come riferisce Caratozzolo²⁰. Inoltre, secondo l'opinione di Golia, il Codice civile del 1942 faceva, invece, alcuni riferimenti al contenuto della relazione, «implicitamente»:

- all'art 2423 c.c. il quale prevedeva che la situazione patrimoniale e il conto degli utili e delle perdite dovessero risultare con “chiarezza e precisione”: l'autore citato sostiene che per rispettare tale richiesta fosse necessario «<un supplemento di informazioni, rispetto ai dati quantitativi di S.P. e di P.P., che trova collocazione appunto nella relazione.>>;

anche relazioni d'amministratori che di molto dissertavano fuorché dei problemi direttamente concernenti l'impresa (...)».

¹⁸ MIGLIACCIO in *Verso nuovi schemi di bilancio*, 2007, pag. 42: egli afferma che, per l'appunto, il codice del 1942 proponeva una «<disciplina più organica>> e introduceva anche «<un contenuto minimo dello stato patrimoniale, fissando inoltre un complesso di regole e di criteri di valutazione derogabili solo per speciali ragioni>>».

¹⁹ VENUTI in *Il bilancio di esercizio fino agli IFRS*, 2006, pag. 79.

²⁰ CARATOZZOLO (1976) “Le relazioni degli amministratori”, *Rivista dei dottori commercialisti*, pag. 641.

- all'art. 2425 c.c.: Criteri di valutazione (per le voci dell'attivo patrimoniale). Se si considera che l'applicazione di tali principi non assicura l'ottenimento di valori univoci, ne deriva <<la necessità della loro illustrazione nella relazione.>>;
- agli articoli 2426, 2427 e 2429 c.c., dove rispettivamente troviamo indicazioni su partite relative a più esercizi, il valore di avviamento e dettagli sui fondi di anzianità e di quiescenza dei dipendenti. Trattandosi di voci sottoposte ad un alto grado di discrezionalità da parte degli amministratori, Golia ritiene che anche in questo caso vadano indicati nella Relazione <<i modi secondo cui questi spazi di discrezionalità sono stati utilizzati>>²¹.

Sebbene, come è stato più volte evidenziato, la norma proposta dal Codice civile fosse incompleta e succinta e la prassi si concentrasse maggiormente sulla descrizione dell'economia mondiale piuttosto che focalizzarsi sulla gestione, Caratozzolo²² spiega che la dottrina e la giurisprudenza sono comunque riuscite a determinare <<funzioni e contenuto della relazione di bilancio>>, individuandola come <<necessario strumento di informazione per i soci, i creditori ed i terzi²³ comunque interessati alla situazione ed all'andamento dell'impresa sociale>>. Secondo Antonelli si possono individuare due scopi affidati alla Relazione degli amministratori: il primo attiene al fare chiarezza sulle stime eseguite ai fini del calcolo del reddito, mentre il secondo richiede che si proceda ad un'integrazione rispetto alle informazioni che il bilancio fornisce attraverso gli schemi contabili al fine di meglio comprendere la situazione economica e finanziaria²⁴. La funzione illustrativa diviene particolarmente rilevante per quelle voci che, nel bilancio, risultano essere frutto di stime soggettive degli amministratori; tra queste si evidenziano il calcolo delle quote di ammortamento, dei fondi per imposte, il fondo svalutazione crediti o quello legato alla quiescenza dei lavoratori e, infine, il criterio utilizzato per la valutazione delle rimanenze. Per tali motivi sarà quindi, necessario, ad esempio, che gli amministratori indichino quale sia la vita utile del bene ammortizzabile, spiegando anche le considerazioni che hanno portato a

²¹ GOLIA in *Una componente del sistema informativo d'esercizio: la relazione degli amministratori*, 1980, pagg. 1157-1158.

²² CARATOZZOLO (1976) "Le relazioni degli amministratori", *Rivista dei dottori commercialisti*, pag. 642.

²³ SUPERTI FURGA (1978) "La relazione degli amministratori nelle società di capitali", *Rivista dei dottori commercialisti*, pag. 687, definisce "terzi" <<tutte le categorie di operatori economici che in modo diretto o indiretto sono interessati all'impresa>> a cui si aggiungono i <<pubblici poteri intesi sia come amministrazione fiscale sia come amministrazione pubblica in senso generale>>.

²⁴ ANTONELLI in *La relazione di bilancio vista da un dottore commercialista*, 1958, pag. 177 ss.

determinare una tale tempistica e quali ritengono essere i fattori di obsolescenza o, per quanto attiene alle rimanenze, se la valutazione sia avvenuta al costo primo oppure basandosi sui costi industriali. La seconda funzione, di arricchimento, permette una più completa comprensione, per soci e terzi, ponendo rimedio ad alcuni limiti degli schemi contabili: dal conto dei profitti e delle perdite si può infatti individuare il valore storico del risultato d'esercizio ma non ci sono indicazioni per quanto riguarda la capacità dell'impresa di generare tale risultato; sarà quindi opportuno che nella relazione si inseriscano alcuni indicatori che mostrino l'attitudine "media" a generare reddito, con raffronto rispetto ai valori degli esercizi precedenti e con ipotesi, ben giustificate, sulle possibili prospettive future. Ulteriore criticità, presente invece nello stato patrimoniale, è legata ad indicazioni sulla liquidità. Lo schema contabile in questione indica la situazione finanziaria con riferimento ad un istante temporale preciso, mancando quindi un'informazione dinamica sulle future entrate o uscite. Delucidazioni consuntive ma anche prospettiche su tali movimenti devono essere considerate nella stesura del documento, ai fini di una maggiore chiarezza. Interessante è, infine, la considerazione di Tremelloni, secondo cui, la Relazione, oltre ad essere uno «strumento conoscitivo, assume spesso le caratteristiche e gli scopi di veicolo di pubbliche relazioni»; la si potrebbe infatti considerare un «documento propagandistico»²⁵. Questa ulteriore funzione, secondo l'autore citato, era frutto di una nuova consapevolezza: «L'impresa era considerata, (...), impegnata esclusivamente, o quasi, alla ricerca delle economie interne. Nell'economia moderna ci si accorge (...) che l'andamento aziendale può essere sempre più fortemente influenzato da individui che sono al di fuori della sfera di coloro che offrono o domandano direttamente all'azienda. Il tema delle economie esterne (...)». A ciò si collega quindi il maggior numero di persone che richiedono informazioni sull'andamento dell'impresa, e la numerosità è direttamente proporzionale alle dimensioni e alla vastità dell'attività. A tal fine non bisogna tuttavia scordarsi che, la funzione di "pubblicità", dovrebbe trovarsi in posizione subordinata rispetto all'obiettivo principale della Relazione di fornire una, per quanto possibile, oggettiva informazione degli utenti; in caso contrario si rischierebbe di pubblicare un documento "attraente" ma non veritiero. È evidente quindi una situazione in cui la norma, succinta e priva di dettagli, viene però completata da considerazioni di accreditati autori i quali suggeriscono come meglio interpretare il precetto, al fine di ottenere Relazioni degli amministratori

²⁵ TREMELLONI (1958) "Convegno di studi sulle relazioni di bilancio", *Rivista dei dottori commercialisti*, pag. 198.

veramente utili, anche in una visione più ampia, a livello nazionale: la conoscenza di potenzialità e criticità delle singole unità produttive va infatti a supporto del soggetto pubblico, nella decisione di quali siano i più consoni ed urgenti interventi necessari.

1.2. La Legge 216/1974

Negli anni successivi all'entrata in vigore del Codice civile del 1942, a seguito delle evidenti carenze manifestatesi, non mancarono, quindi, proposte per rendere la Relazione degli amministratori uno strumento dotato di una maggiore portata informativa, sia in termini di quantità che di qualità delle notizie fornite. Nel 1964 venne presentato il primo progetto di riforma ad opera della "Commissione De Gregorio", il quale proponeva talune modifiche di grande interesse. Tra queste si evidenziano, in particolare, il suggerimento di uno schema obbligatorio anche per il conto dei profitti e delle perdite e l'intenzione di stabilire chiaramente quale dovesse essere il contenuto della Relazione degli amministratori²⁶. Innovative furono anche l'idea di richiedere obbligatoriamente l'indicazione, nella Relazione degli amministratori, dei prestiti erogati ai soci e l'introduzione, solo per le società quotate, dell'indicazione delle azioni della società in possesso degli amministratori e l'obbligo di predisporre una relazione sull'andamento della gestione sociale, da redigere semestralmente, a favore dei sindaci. La riforma "De Gregorio" però, non ebbe un grosso seguito, a causa di taluni attriti politici. Con simili intenzioni²⁷, nel 1972, venne presentato il "progetto Lombardi", al fine di riformare la disciplina delle società per azioni. Con specifico riguardo alla Relazione degli amministratori, l'intenzione era di modificare profondamente l'art 2423 c.c., precisando che «la relazione non doveva solo vertere sull'andamento della gestione sociale, ma doveva altresì illustrare lo stesso bilancio» infatti, vi era <<la necessità di offrire agli azionisti una dettagliata informazione sull'operato degli amministratori e di illustrare opportunamente i dati contabili espressi dal bilancio e dal conto dei profitti e perdite>>²⁸. Veniva altresì mantenuto l'obbligo della relazione semestrale per le società quotate, con la previsione

²⁶ FERRI in *Il progetto di riforma delle società per azioni*, 1965, pag. 387: «Ci occuperemo invece di dare atto dei cardini fondamentali della riforma che sono: (...) nuova regolamentazione della materia del bilancio attraverso la imposizione di un conto profitti e perdite analitico, con fissazione delle singole partite di cui deve essere composto, e attraverso la imposizione di dettagliate specificazioni nella relazione degli amministratori».

²⁷ La proposta di Legge "Lombardi", alla pag. 3, citava infatti: <<Le norme proposte si ispirano ampiamente alle linee di riforma contenute del progetto De Gregorio>>. Il disegno di legge è stato consultato all'indirizzo: http://legislature.camera.it/chiosco.asp?source=/altre_sezionism/9801/9821/9822/documentotesto.asp&cont ent=/_dati/leg05/lavori/schedela/trovaschedacamera.asp?pdI=3977.

²⁸ CARATOZZOLO (1976) "Le relazioni degli amministratori", *Rivista dei dottori commercialisti*, pag. 651.

ulteriore (art. 12 del “progetto Lombardi”) di allegarvi un elenco dettagliato delle partecipazioni che amministratori, direttore generale, coniugi e congiunti entro il terzo grado, detenevano nella società e nelle sue controllate durante l’esercizio. Infine, nel 1973, si presentava un’ulteriore proposta denominata “progetto Marchetti”. Sulla spinta riformatrice di questi disegni venne quindi emanata la L. 7 giugno 1974, n. 216, con la quale si concluse il periodo della <<relazione reticente²⁹>>.

La L. 216/1974 fu un’autentica rivoluzione poiché inserì nel Codice civile un nuovo articolo, il 2429-bis³⁰, con la quale si disciplinò, per la prima volta con valore di norma, il contenuto della Relazione degli Amministratori³¹. Questo precetto era diviso in tre commi: il primo comma si apriva con un preciso riferimento all’art. 2423 c.c., mettendo nuovamente in evidenza che la Relazione dovesse <<illustrare l’andamento della gestione>> ma, diversamente dalle previsioni antecedenti, non si limitava ad un generico dettato; andava infatti a specificare che si illustrasse con in riferimento ai <<vari settori in cui la società ha operato>> anche attraverso altre società controllate e <<con particolare riguardo agli investimenti, ai costi e ai prezzi>>³². Erano evidenti però alcune criticità interpretative: la legge non forniva, infatti, alcun metodo per individuare i “settori”, inoltre non era immediatamente chiaro se si dovesse delineare solamente la gestione a consuntivo o se fosse necessario fornire informazioni anche in termini prospettici. Su tali questioni, utili soluzioni venivano proposte da Golia³³:

- Con riferimento ai “settori”, in prima battuta, potrebbe risultare utile applicare il criterio delle divisioni merceologiche; tuttavia, è adatto solamente in quelle imprese dove l’attività è <<differentiata sotto questo profilo>>. Altri metodi applicabili, anche congiuntamente al

²⁹ CASTELLANO (1983) “La relazione degli amministratori al bilancio d’esercizio”, *Giurisprudenza Commerciale* pag. 310, così definisce l’arco temporale che va “dall’emanazione del Codice civile del 1942 alla riforma del 1974”.

³⁰ La L. 216/1974 è stata consultata in: <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/1974/06/08/074U0216/sg>

³¹ All’art 2423 c.c. restava comunque previsto, al comma 3, che il bilancio dovesse essere “corredato da una relazione degli amministratori sull’andamento della gestione sociale”, ma con il nuovo articolo 2429-bis se ne specificava in modo dettagliato un contenuto minimo obbligatorio.

³² Scrive ZERBI in *Valutazioni di bilancio e strutture espositive nel quadro della riforma*, 1975, pag. 112: «Il primo comma dell’articolo assegna alla relazione di illustrare le vicende della gestione sociale, attuata direttamente dalla società titolare del bilancio, ovvero per tramite di società da essa controllate, e di illustrarle “con particolare riferimento agli investimenti, ai costi e ai prezzi”. Esso fa inoltre obbligo d’illustrare le prospettive della gestione stessa, interpretate anche alla stregua di fatti che fossero divenuti noti anche successivamente alla fine dell’esercizio», come previsto all’art. 2429-bis c.c.

³³ GOLIA (1980) “Una componente del sistema informativo d’esercizio: la relazione degli amministratori”, *Rivista dei dottori commercialisti*, n.1. ,1163-1164. Sull’ importanza di analizzare la gestione nei vari “settor” si è soffermato anche SUPERTI FURGA in *La relazione degli amministratori nelle società di capitali*, 1978, pag. 693. Egli ritiene <<conveniente>> comunicare tali informazioni <<al fine di trarre elementi per l’apprezzamento critico dei valori di bilancio>>.

precedente, possono essere la suddivisione per zona geografica delle attività, distinguere in relazione alle diverse aree in cui l'impresa è integrata verticalmente oppure analizzare per categoria di clienti <<sotto il profilo della natura pubblicistica o privatistica>>. Questo elenco, tuttavia, non si può considerare esaustivo delle possibilità esistenti, per tale motivo veniva lasciata maggiore discrezionalità agli amministratori, in modo tale che potessero adottare una soluzione "tailor made", in relazione alle determinanti specifiche della società di cui si occupano. Non ci si deve scordare infine, la richiesta riferita alle «altre società da essa controllate» poiché si dovranno analizzare anche quei settori dove la società opera attraverso quest'ultime, sempre con attinenza ai costi, ai prezzi e agli investimenti.

- In chiusura al comma 1 dell'art 2429-bis era prescritto che gli amministratori indicassero se dopo la chiusura dell'esercizio erano accaduti fatti di rilievo³⁴. Secondo il sopracitato autore "sotto il profilo giuridico l'intento del legislatore di conferire alla relazione contenuto anche prospettico è rilevabile in via specifica" con tale prescrizione. Per Castellano³⁵, anche il riferimento agli investimenti, ai costi e ai prezzi avvalorava la tesi sulle indicazioni prospettiche, perché solo analizzando questi dati si potevano fare previsioni sul futuro, sebbene recente, della società. Si dissipa comunque qualsiasi dubbio su tale questione se si prende in considerazione l'utilizzo della parola "andamento", la quale indica chiaramente, come è opinione dello stesso Golia (1980), «una successione di eventi che conduce da una situazione iniziale a una situazione finale, da una situazione passata a una situazione futura». È quindi certa l'intenzione del legislatore di obbligare la società a fornire le informazioni richieste, sia con riferimento alla gestione del concluso esercizio, sia chiarendo le intenzioni per quello che seguirà.

Per quanto riguarda la previsione sui "costi, prezzi e investimenti", secondo Superti Furga³⁶, la presenza di informazioni sui costi e la politica dei prezzi è utile per apprezzare e giudicare la situazione economica della società mentre, il richiamo agli "investimenti", tra cui devono rientrare non solo quelli passati, ma soprattutto ciò che si intende realizzare in futuro,

³⁴ SANFILIPPO (1986) "La relazione degli amministratori: strumento informativo della gestione delle società di capitali", *Economia e credito*, n. 3, pag. 152: «Per fatti di rilievo devono intendersi tutti quegli accadimenti capaci di influire in modo determinante sulla gestione dell'impresa modificandone i programmi».

³⁵ CASTELLANO (1983) "La relazione degli amministratori al bilancio d'esercizio", *Giurisprudenza Commerciale*, pag. 317.

³⁶ SUPERTI FURGA (1978) "La relazione degli amministratori nelle società di capitali", *Rivista dei dottori commercialisti*, pag. 694.

conduce l'attenzione sugli aspetti finanziari. La presenza, nel bilancio, di dati consuntivi, unitamente a previsioni programmatiche, porta gli amministratori a porsi il problema della "riservatezza". Ci si domandava quindi se esistesse un limite alle informazioni che si era tenuti ad elargire: Sanfilippo lo individua nel riconoscere l'«esistenza di una sfera di riserbo che non può e non deve essere violata»³⁷. I concorrenti nel mercato stesso o in quelli connessi, potevano infatti, con estrema facilità, sfruttare a proprio vantaggio il contenuto della Relazione e limitarsi nelle indicazioni presentate nella loro, al fine di progredire rispetto agli altri operatori; inoltre, il contenuto risultava di grande interesse anche per fornitori e clienti. È opinione di Superti Furga che «un salto di qualità di tale portata, comporta necessariamente che tutte le società pubblichino di fatto relazioni al bilancio in tal modo strutturate» poiché, in caso contrario, si troverebbe in svantaggio la società che le comunica³⁸.

Il novello art. 2429-*bis* c.c. non si limitava, tuttavia, a prevedere solamente una «affermazione di principio»³⁹, ma entrava ancor più nel dettaglio con il comma 2, dove il legislatore inseriva delle specifiche richieste. Dalla Relazione, infatti, dovevano in ogni caso risultare: i criteri per la valutazione delle diverse categorie di beni e quelli applicati per la determinazione degli accantonamenti e degli ammortamenti, congiuntamente alle loro eventuali modifiche intervenute rispetto al bilancio dell'esercizio precedente; al punto 3 «le variazioni intervenute nella consistenza delle partite dell'attivo e del passivo»; seguivano, poi, ai punti successivi, informazioni relative ai dipendenti e l'ammontare degli accantonamenti relativi all'indennità di anzianità e al trattamento di quiescenza, l'indicazione degli interessi passivi, suddividendoli in quelli relativi ai prestiti a medio lungo e prestiti a breve termine⁴⁰, inoltre, al punto 6, andava data anche separata indicazione di spese di studio, ricerca e progettazione, spese di pubblicità e spese di avviamento poiché si trattava di costi capitalizzabili⁴¹ e, infine, «i rapporti con le

³⁷ SANFILIPPO (1986) "La relazione degli amministratori: strumento informativo della gestione delle società di capitali", *Economia e credito*, n. 3, pag. 150. Sulla questione, si sottolinea che gli amministratori non dovevano porre attenzione alla riservatezza solamente per mantenere il vantaggio competitivo della società, ma anche a loro tutela, infatti l'art. 2622 c.c. puniva con la reclusione fino ad un anno e con la multa da lire mille a diecimila la diffusione di «notizie avute a causa del loro ufficio» senza un giustificato motivo e se da ciò «può derivare pregiudizio alla società».

³⁸ SUPERTI FURGA (1978) "La relazione degli amministratori nelle società di capitali", *Riv. dot. comm.*, pag. 694.

³⁹ COLOMBO in *Comunicazioni sociali annuali: bilancio e relazione degli amministratori*, 1975, pag. 145 indica in questo modo l'art 2429-*bis*, comma 1.

⁴⁰ Tale scelta è giustificata anche dal fatto che, così facendo, secondo COLOMBO (come zerbi), pag. 147, si «pone un piccolo rimedio alle gravi deficienze del vigente schema di stato patrimoniale sotto il profilo dell'informazione sulla situazione finanziaria della società».

⁴¹ ZERBI in *Valutazioni di bilancio e strutture espositive nel quadro della riforma*, 1975, pag. 115: «(...) la classificazione degli accennati costi fra gli investimenti di impianti è logicamente giustificata dalla loro attinenza

società controllanti, controllate e collegate e le variazioni intervenute nelle partecipazioni e nei crediti e debiti». Sebbene il precetto normativo fosse, in questo caso, molto specifico, era opinione di molti autori che le informazioni elencate dovessero ritenersi «meramente esemplificative⁴²», un contenuto minimo; infatti, scrive Golia, «<<l'osservanza del secondo comma costituisce condizione necessaria ma non sufficiente per redigere una relazione in linea con la legge⁴³>>. Le informazioni richieste dal secondo comma posero in risalto, per la prima volta, la duplice funzione del documento: quella di integrazione dei dati esposti nei prospetti contabili, la cui necessità era sentita già negli anni precedenti, e quella a commento della gestione⁴⁴.

Al terzo comma dell'articolo 2429-*bis* c.c. troviamo, infine, una richiesta che è solamente rivolta alle società quotate in borsa; una previsione di cui si percepiva l'importanza già nei progetti di riforma antecedenti alla L. 7 giugno 1974 n. 216: la relazione semestrale. Oggetto della presente rimaneva comunque «<<l'andamento della gestione>> ma, in questo caso, gli amministratori dovevano avere «<<riguardo alla produzione, alle vendite e ai servizi collocati, alle spese e ai ricavi>> (art. 2429-*bis* c.c., comma 3), offrendo così, sebbene in modo più sintetico, delucidazioni su tutti gli aspetti gestionali: «(...) da quello degli approvvigionamenti e del costo del lavoro (spese) a quello dell'andamento dell'attività produttiva, a quello degli sbocchi sul mercato, a quello dei risultati dell'attività d'impresa (ricavi)⁴⁵». La relazione

finalistica allo sviluppo della struttura produttiva d'impresa, attinenza dalla quale deriva la giustificazione del loro rinvio a processo d'ammortamento (...).

⁴² CARATTOZZOLO (1976) "Le relazioni degli amministratori", *Rivista dei dottori commercialisti*, pag. 657.

⁴³ GOLIA (1980) "Una componente del sistema informativo d'esercizio: la relazione degli amministratori", *Rivista dei dottori commercialisti*, n. 1 pag. 1160. Concorde anche Giovanni E. COLOMBO, pag.145: «l'esistenza di un elenco preciso di dati da illustrare in ogni caso non significa affatto che gli amministratori possano limitarsi a rispettare tale elenco: questo adempimento è condizione necessaria per l'esistenza di una relazione conforme a legge, ma non è anche condizione sufficiente; al contrario la relazione potrà dirsi conforme a legge solo quando, oltre a far risultare i dati indicati dai nn. 1-7 del secondo comma, conterrà notizie sull'andamento della gestione sufficienti a far ritenere adempiuto l'obbligo generale imposto dal primo comma».

⁴⁴ MENICUCCI in *La relazione sulla gestione nel reporting delle imprese*, 2012, pag. 29: «<<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 della gestione aziendale>>. Prima di questa, CASTELLANO (1983) "La relazione degli amministratori al bilancio d'esercizio", *Giurisprudenza Commerciale*, pag. 337, parla di «<<informazioni e dati supplementari>> che la Relazione fornisce a completamento degli schemi contabili e ciò si può notare nella norma al primo comma dell'art 2429-*bis* e ai numeri 3,4,5,6,7 del comma due mentre si hanno «<<informazioni complementari>> e di integrazione a chiarimento dei metodi adottati per la valutazione delle poste, ai numeri 1 e 2 dell'art 2429-*bis*.

⁴⁵ COLOMBO in *Comunicazioni sociali annuali: bilancio e relazione degli amministratori*, 1975, pag. 149

semestrale si caratterizzava per avere obiettivi e contenuti diversi rispetto al documento a corredo del bilancio d'esercizio. Infatti, secondo Caratozzolo⁴⁶, questa doveva:

- informare i soci, i creditori, la CONSOB⁴⁷ e chi altri interessato, sulla gestione dei sei mesi precedenti e sui suoi presumibili sviluppi futuri, allo scopo di evitare la diffusione di voci non vere sulla situazione della società che potevano condurre a speculazioni di borsa;
- essere di supporto nella decisione riguardo all'eventuale distribuzione di <<acconti-dividendi>>;
- permettere al collegio sindacale di procedere nel compito di sorveglianza sull'attività degli amministratori, al fine di appurare l'attendibilità e la ragionevolezza dei valori e delle opinioni ivi espresse. A tal fine, la relazione doveva essere trasmessa al collegio sindacale entro tre mesi dalla chiusura del primo semestre. Su questo punto Colombo, tuttavia, evidenzia una lacuna rispetto alla normativa precedente, laddove il nuovo precetto non contemplava nessun controllo sul documento e non obbligava i sindaci a render note le informazioni ivi contenute ai soci⁴⁸.

Rispetto alla relazione al bilancio d'esercizio quella semestrale non aveva il compito di commentare il bilancio e il conto dei profitti e delle perdite e nemmeno di delineare in modo esauriente l'andamento della gestione bensì «essa deve invece fornire, in termini necessariamente globali e approssimati, alcuni dati tecnico-economici e contabili che normalmente figurano nella contabilità generale e industriale e nel conto dei profitti e delle perdite» e «contenere un sintetico giudizio sull'andamento della gestione e sulla prevedibile evoluzione» nel semestre successivo⁴⁹.

⁴⁶ CARATOZZOLO (1976) "Le relazioni degli amministratori", *Rivista dei dottori commercialisti* pag. 675.

⁴⁷ La Commissione nazionale per le società e la borsa (CONSOB) è stata istituita proprio con la Legge 7 giugno 1974, n. 216, all'art. 1. Tra i suoi poteri è, ai fini di questo elaborato, utile evidenziare il seguente: <<può disporre, sentiti gli amministratori, che da parte di società o enti di cui alla lettera a), siano resi pubblici, nei modi e nei termini da essa stabiliti, dati e notizie necessari per l'informazione del pubblico in aggiunta a quelli risultanti dal bilancio e dalle relazioni, con esclusione di quelli la cui divulgazione possa essere di pregiudizio alla società o all'ente>> (art 3, lett. b) L. 216 del 1974). Quindi può obbligare le società quotate a diffondere informazioni ulteriori rispetto a quelle usualmente richieste. Alla stessa Legge, art 4, n. 4) si prescrive che la relazione vada comunicata alla CONSOB entro quattro mesi dalla fine del primo semestre.

⁴⁸ COLOMBO in *Comunicazioni sociali annuali: bilancio e relazione degli amministratori*, 1975, pag. 150

⁴⁹ Queste e le parole precedenti sono di CARATOZZOLO (1976) "Le relazioni degli amministratori", *Rivista dei dottori commercialisti*, pag. 675.

1.3. Il D.Lgs. 127/1991

Svolta decisiva sulla disciplina dei bilanci annuali e consolidati delle società si ebbe con il recepimento, nell'ordinamento italiano, della IV e VII Direttiva CEE⁵⁰, attraverso il D.Lgs. 127/1991. La novità più importante, ai fini dell'analisi sulla Relazione degli amministratori, fu che, con l'introduzione di questa novellata disciplina, la Relazione venne divisa in due distinti documenti, la Nota Integrativa e la Relazione sulla Gestione, scindendo in tale modo anche le due funzioni ad essa assegnate in origine. L'art. 2423 c.c., infatti, ora, prevedeva, che il bilancio si comprendesse di 3 documenti: lo Stato Patrimoniale, il Conto Economico e la Nota Integrativa⁵¹. La Nota, scrive Superti Furga, «non è di derivazione contabile, non è quindi espressione di un linguaggio quantitativo, ma di contro è redatto con linguaggio discorsivo» ed ha il compito di adempiere alla funzione illustrativa, dando delucidazioni su «alcuni aspetti dei valori accolti nei conti di sintesi: lo stato patrimoniale e il conto economico»⁵². La Relazione sulla Gestione non viene menzionata in questo articolo, bensì gliene viene affidato uno, completamente dedicato: il 2428 del Codice civile⁵³, diviso in tre commi. Il comma 1⁵⁴ conteneva un'indicazione generale e permetteva di individuare la missione a cui gli amministratori sono chiamati nel redigere la Relazione: essi devono illustrare⁵⁵ «la situazione

⁵⁰Per IV e VII Direttiva si intendono rispettivamente la Direttiva 78/660/CEE relativa ai conti annuali di taluni tipi di società (in particolare alle società per azioni e alle società a responsabilità limitata) e la 83/349/CEE sui conti consolidati; poi integrate con la 86/635/CEE sui conti annuali e consolidati di banche e altri istituti finanziari e con la 91/674/CEE per conti annuali e consolidati delle imprese di assicurazione. Tutte le direttive sono state consultate alla pagina: <https://eur-lex.europa.eu/homepage.html>

⁵¹ Questo è chiaramente ispirato alla previsione dell'art. 2, Direttiva 78/660/CEE: «I conti annuali comprendono lo stato patrimoniale, il conto profitti e perdite e l'allegato. Questi documenti formano un tutto inscindibile».

⁵² SUPERTI FURGA in *Il bilancio di esercizio italiano secondo la normativa europea*, 1994, pag. 5.

⁵³ Anch'esso, come l'art. 2423 e gli altri modificati dal D. Lgs. 127/91, conseguono a quanto previsto nelle direttive europee. Con specifico riferimento all'art. 2428 c.c., questo è tratto dall'art. 46 Direttiva 78/660/CEE: «La relazione sulla gestione deve contenere almeno un fedele resoconto dell'andamento degli affari e della situazione della società. 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».

⁵⁴ Art. 2428 c.c., c. 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». Si evidenzia anche il termine «corredo»: opinione di COLOMBO, 1999, pag. 420 è che «il nostro legislatore abbia attribuito a tale documento natura di elemento di corredo e non costitutivo del bilancio di esercizio (...), ma senza con questo voler sminuire il suo rilievo sostanziale» che la pone sullo stesso piano di importanza della Nota Integrativa.

⁵⁵ MENICUCCI in *La relazione sulla gestione nel reporting delle imprese*, 2012, pag. 30: la Relazione «venne privata delle funzioni strettamente correlate all'esplicitazione dei conti di bilancio, assegnate alla Nota Integrativa, e il suo contenuto, divenuto prevalentemente qualitativo-descrittivo, venne circoscritto all'illustrazione della situazione della società e dell'andamento della gestione». Questa divisione ha portato, secondo l'opinione di TANTINI in *La riforma dei bilanci annuali e consolidati delle società*, 1993, pag. 70, ad una «specializzazione dei documenti che compongono e corredano il bilancio (...)».

della società” e “l’andamento della gestione”. Queste devono essere descritte, sia nel complesso e quindi riguardo all’impresa nella sua globalità, sia con riferimento ai diversi settori in cui essa opera, in modo diretto ma anche indirettamente, attraverso imprese controllate; del resto come già era previsto nella disciplina precedente. Conclude il comma indicando, con una terminologia nuova, che si deve fare «particolare riguardo» a costi, ricavi e investimenti⁵⁶.

Proseguendo la lettura dell’articolo, al comma 2⁵⁷, come nell’impostazione del vecchio art. 2429-*bis*, è presente un elenco di richieste specifiche che devono in ogni caso risultare e per la quale valgono le considerazioni già fatte in precedenza sulla necessità che queste risultino ma non siano sufficienti, da sole, per ottenere una relazione conforme alla normativa. Nell’elencare le informazioni, il legislatore ha mantenuto il richiamo alle attività di ricerca e sviluppo e ai rapporti di gruppo mentre, le notizie sulle azioni proprie e sulle azioni o quote di società controllanti, l’inserimento degli eventi “di rilievo” seguiti alla chiusura dell’esercizio⁵⁸ e l’indicazione su come potrebbe evolvere la gestione in futuro⁵⁹ sono le novità introdotte dal

⁵⁶ Secondo TANTINI in *La riforma dei bilanci annuali e consolidati delle società*, 1993, pag. 74: il fatto di dover informare «(...) oltreché sui costi e sui ricavi, sugli investimenti, (...) dovrebbe significare che, insieme alla correlazione costi-ricavi che definisce l’aspetto reddituale, va delineato, con gli investimenti, l’aspetto finanziario, perché se si descrivono le attività di investimento, si dovranno anche spiegare le capacità di autofinanziamento e il fabbisogno finanziario dell’impresa».

⁵⁷ Art. 2428 c.c., c. 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.»

⁵⁸ Questa era già presente nel dettato normativo precedente, tuttavia, non si inseriva tra le richieste specifiche. Si sottolinea, inoltre, come ricorda SUPERTI FURGA in *Il bilancio di esercizio italiano secondo la normativa europea*, 1994, pag. 263, che i fatti in questione «potranno essere riferiti dalla relazione fino al momento in cui questa è consegnata dagli amministratori al collegio sindacale e depositata presso la sede della società. (...)». Invece, in caso di eventi rilevanti avvenuti dopo il deposito della relazione ma prima della data dell’assemblea dei soci, questi non potranno essere inseriti nella relazione ma gli amministratori sono tenuti a comunicarli durante la riunione.

⁵⁹ Secondo Dell’Olio in *Bilancio di esercizio e IV Direttiva CEE*, 1982, pag. 111, le richieste sui fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell’esercizio danno «agli utilizzatori del bilancio tutte quelle notizie necessarie per giudicare sul miglioramento o peggioramento» della situazione economica rispetto a quella esposta in bilancio e che potrebbe quindi influenzare l’approvazione da parte degli azionisti. Mentre in tema di «evoluzione prevedibile» egli ritiene che si debbano indicare «modifiche alla produzione, l’espansione delle vendite,

D. Lgs. 127/1991. Troviamo così esposti nella Relazione i diversi momenti temporali in cui la gestione si è sviluppata: passato, presente e futuro. Un'organizzazione in tal senso, dei contenuti, «contribuisce in termini dinamici alla dimostrazione dell'andamento dell'impresa negli aspetti patrimoniale, finanziario ed economico»⁶⁰, inoltre risponde alla necessità di rispettare il principio di redazione del bilancio, previsto all'art. 2423-*bis* c.c., c. 1, n. 1, secondo cui le valutazioni devono avvenire «nella prospettiva della continuazione dell'attività».

È, infine, da precisare che anche la clausola generale di redazione del bilancio venne profondamente modificata: “chiarezza e precisione” vennero sostituiti da “chiarezza e rappresentazione veritiera e corretta” «della situazione patrimoniale e finanziaria della società e del risultato economico dell'esercizio» (art. 2423 c.c., comma 2). Nella pratica, tuttavia, anche se si applicassero alla lettera le disposizioni del Codice civile, riferisce Lacchini, non è garantito il rispetto della clausola, «infatti, talora sono richieste informazioni supplementari; inoltre, in casi eccezionali può sussistere contrasto tra l'obbligo della “rappresentazione corretta” e l'osservanza di una norma di legge: in tali casi si deve derogare alla disciplina di legge»⁶¹. La deroga, anche questa ispirata chiaramente dalla Direttiva CEE, è formulata al comma 4 dell'art. 2423 c.c.; si potrà utilizzare solamente in «casi eccezionali» e si dovranno indicare in Nota Integrativa le motivazioni che hanno spinto a prendere la decisione. La struttura di Relazione sulla Gestione che il D. Lgs. 127/1991 ha proposto può considerarsi “definitiva”: le modifiche che verranno eseguite negli anni seguenti non hanno portato a cambiamenti profondi del concetto e dell'obiettivo del documento, ma miravano soprattutto a specificarne ed ampliarne il contenuto, muovendo da informazioni a carattere prettamente “economico-finanziario” verso temi i temi ESG, correlati a come l'impresa si relaziona nei confronti di ambiente e collettività e di come agisce in termini di governance. Questa visione innovativa è dovuta, oltre che allo sviluppo del mercato globale e alla maggiore interconnessione fra le diverse economie, ad una sempre più penetrante azione dell'Unione Europea. Basti pensare alla Direttiva 2001/65/CEE che introdusse, in alternativa al criterio del

l'acquisizione di nuovi mercati e quanto altro necessario per fornire un quadro intorno al probabile futuro della società»>>.

⁶⁰ PALMA in *Il bilancio di esercizio e il bilancio consolidato*, 1999, pag. 11. Infatti, «l'obiettivo del legislatore è perciò quello di non limitarsi a fornire, (...), informazioni di tipo consuntivo, (...), bensì di riferire, preso atto della dinamica delle operazioni di gestione rispetto all'apparente staticità del prospetto di bilancio, i fatti aziendali di rilievo che si sono verificati dopo la chiusura del periodo amministrativo; e, ancora, le prospettive di loro possibile evoluzione».

⁶¹ LACCHINI in *I principi di redazione del bilancio*, 1989, pag. 33

costo, la valutazione al “fair value” per alcune categorie di strumenti finanziari, obbligando gli amministratori ad inserire, nella Relazione sulla Gestione, informazioni sulle politiche di gestione del rischio finanziario, rischio di credito e altri rischi di mercato⁶².

1.4. Il D.Lgs. 32/2007

Fra le tappe del percorso comunitario verso l’armonizzazione contabile, troviamo il D. Lgs. 32/2007, emanato per recepire la Direttiva 51/2003/CE, incaricata di aggiornare la IV Direttiva CEE. In particolare, missione della Direttiva n. 52 era rendere compatibile la disciplina dei bilanci annuali e consolidati con i principi internazionali IAS/IFRS⁶³: dal 1° gennaio 2005 infatti, le società quotate dell’UE sono obbligate a redigere i bilanci consolidati adottando i principi internazionali ed è data la possibilità agli Stati membri di permettere o obbligare anche le altre società a adottare gli IAS/IFRS, sia per il bilancio consolidato che per quello d’esercizio⁶⁴. Si realizzava così una “convivenza” all’interno dello stesso tessuto economico di entità che redigono il bilancio in linea con i principi internazionali e altre che invece continuavano ad applicare le previsioni del Codice civile e dei principi contabili. Ecco che al Decreto Legislativo n. 32 del 2007 viene demandato di aggiornare la materia del Codice civile per avvicinarla sempre più alla disciplina internazionale, al fine assicurare una maggiore trasparenza e comparabilità delle informazioni contenute nei bilanci e rendere più efficiente il mercato comunitario⁶⁵. Si capisce quindi che, le imprese a cui si rivolge il decreto in questione, sono quelle escluse dall’adozione degli IAS/IFRS. Ciò rileva in termini di Relazione sulla Gestione: la Direttiva 51/2003/CE prevedeva che la Relazione dovesse contenere un resoconto fedele «dell’andamento degli affari e della situazione della società» e, inoltre, che non ci si dovesse limitare ad analizzare solamente la prospettiva finanziaria ma anche quella ambientale e

⁶² Il suo recepimento, con il D. Lgs. 394/2003, a modifica della IV Direttiva CEE, ha portato all’introduzione, all’art. 2428 c.c., c.2, del punto 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».

⁶³ CANE in *Il bilancio d’esercizio: le informazioni descrittive*, 2007, pag. 28.

⁶⁴ MORETTI in *L’applicazione dei principi IAS nell’ordinamento italiano*, 2004, pag. 2355.

⁶⁵ Recita infatti la Direttiva 51/2003/CEE: «Poiché i conti annuali e i conti consolidati delle società che rientrano nell’ambito d’applicazione delle direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE, che non saranno redatti a norma del regolamento IAS, continueranno ad avere come fonte principale della normativa contabile comunitaria le suddette direttive, è importante assicurare che le società comunitarie che applicano gli IAS e quelle che non li applicano possano operare in condizioni di parità.».

La Direttiva è stata consultata alla pagina: <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2003/51/oj/ita/pdf>

sociale. È sulla base di questa disposizione che il legislatore nazionale ha provveduto ad allineare il contenuto della Relazione sulla Gestione, modificando il primo e secondo comma dell'art. 2428 Codice civile, Il nuovo comma 1 stabilisce che l'analisi della situazione della società, dell'andamento e del risultato della gestione debba essere "fedele, equilibrata ed esauriente". Inoltre, si prevede che il documento debba contenere una descrizione dei rischi principali a cui va incontro la società, non limitandosi ai soli rischi di tipo finanziario, già in parte richiesti al punto 6-*bis* dello stesso articolo, ma anche quelli non finanziari, in particolare soffermandosi sulle questioni legate all'ambiente ad alla forza lavoro. L'elenco delle informazioni che devono risultare "in ogni caso" dalla Relazione (non modificate dal presente decreto) vengono rinviate al comma 3 dell'art. 2428 c.c., sostituite dal nuovo comma 2, il quale sancisce: «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» (art. 2428 c.c., comma 2). La collocazione di questa tipologia di informazioni nella Relazione sulla gestione enfatizza ancor più la sua natura di documento consuntivo-prospettico che consente di apprezzare la condizione globale, passata e futura, dell'impresa e, inoltre, che permette agli stakeholders di formarsi un'opinione più completa sull'attività. Scrive infatti la Petrolati, sulla questione di documento in grado di collegare diversi momenti temporali, come, grazie a questa caratteristica, si permetta all'informativa di bilancio di diventare più «tempestiva, aggiornata ed evidentemente più funzionale», presentando le circostanze da cui scaturiscono «le condizioni di esistenza dell'impresa nel suo ambiente» inoltre, con riferimento agli stakeholders, la comunicazione deve risultare utile a cogliere, in modo esauriente le «cause determinanti che sono all'origine dei risultati raggiunti espressi dai documenti contabili (...) e per la conseguente assunzione di opportune e motivate decisioni in campo economico-finanziario»⁶⁶. La disclosure deve comunque essere commisurata "all'entità" e alla "complessità" del business della società: sarà quindi opportuno valutare la sua estensione e il suo grado di dettaglio in misura coerente il "ventaglio degli users". Il D.lgs. 32/2007 non ha

⁶⁶ PETROLATI in *L'adeguamento della normativa italiana alle direttive contabili comunitarie: la Relazione sulla gestione*, 2007, pag. 13.

modificato gli ultimi commi dell'art. 2428: al quarto comma resta la richiesta, per le società con azioni quotate, di presentare la relazione semestrale mentre il comma 5 prescrive che nella Relazione debba essere inserito l'elenco delle sedi secondarie della società.

1.5. IFRS Practice Statement 1: Management Commentary

Considerata la recente normativa⁶⁷ che ha obbligato le società quotate a redigere i bilanci adottando i principi contabili internazionali⁶⁸, non si può quindi evitare di illustrare in questa sede il *Management Commentary*, poiché può essere considerato la "Relazione sulla Gestione" nel sistema di reporting prospettato dall' International Accounting Standards Board (IASB)⁶⁹. La definizione che ne viene fornita dallo stesso IASB è coerente con le finalità e i contenuti della Relazione in ambito nazionale: «Management commentary is 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. Users routinely use the type of information provided in management commentary to help them evaluate an entity's prospects and its general risks, as well as the success of management's strategies for achieving its stated objectives. For many entities, management commentary is already an important element of their communication with the capital markets, supplementing as well as complementing the financial statements»⁷⁰. Questo documento, come riporta la Menicucci, fa parte del Financial Reporting, ovvero di quel «pacchetto informativo unitario che comprende gli schemi quantitativi di bilancio (...), le Note e il Management Commentary»⁷¹.

⁶⁷ Ci si riferisce sia al Regolamento 1606/2002 dell'U.E. che, per l'Italia, al D.Lgs. 28 febbraio 2005, n. 38, il quale all'art. 2 prevede che siano obbligate a adottare i principi IAS/IFRS le società quotate, le società con strumenti finanziari diffusi tra il pubblico, le banche e gli altri enti finanziari (comprese le assicurazioni, solo se quotate) sia per i bilanci d'esercizio che per i bilanci consolidati. È lasciata facoltà, invece, alle altre società, escluse quelle che redigono il bilancio in forma abbreviata, di adottare tali principi. Si ricorda però che, la Legge di Bilancio 2019 ha permesso alle società non quotate di applicare i principi internazionali su loro decisione, trasformandolo da obbligo, come era precedentemente previsto, a facoltà.

⁶⁸ DICK e MISSIONIER-PIERA in *Financial Reporting under IFRS*, 2010, pag. 317, scrivono, riguardo alla diffusione dei principi internazionali IAS/IFRS: «The widespread adoption of the IFRS can be explained by the fact that multinationals now dominate the world's economy. For investors looking for investment opportunities in international companies, the existence of common accounting procedures (...) makes their investment much less risky, in particular by offering elements for economic comparison. Similarly, emerging companies (...)».

⁶⁹ Scrive AGLIATA in *Il bilancio secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS. Regole e applicazioni*, 2016, pag. 180: «Anche nella prospettiva IASB, la relazione sulla gestione (c.d. *management commentary*) (...)»

⁷⁰ IASB in *IFRS Practice Statement 1: Management Commentary 2010*.

⁷¹ MENICUCCI in *La relazione sulla gestione nel reporting delle imprese*, 2012, pag.15. Sul punto anche QUAGLI in *Gli standard dello IASB nel sistema contabile italiano*, 2019, pag. 17: «(...) financial reporting, termine più ampio che include anche altri tipi di financial report che non sono i bilanci di esercizio, quali la relazione degli amministratori (management commentary)».

Si sottolinea inoltre, come precisa lo IASB, che il Management Commentary non è uno standard IFRS⁷², è un “practice statement”, perciò non vincolante. La «form and content», possono essere diversi in relazione alle caratteristiche specifiche di ogni entità⁷³, in modo da adattarlo con facilità alle diverse esigenze; tuttavia, si potrà dichiarare che la relazione è in compliance con le disposizioni IFRS solamente se si sono seguite tutte le indicazioni del *Conceptual Framework for Financial Reporting*⁷⁴. Il Framework rappresenta l’insieme degli «obiettivi generali per la redazione del bilancio» e svolge principalmente due compiti: il primo viene detto “costituente” poiché il documento contiene i postulati fondamentali che orientano la predisposizione degli Standard, mentre il secondo si riferisce alla funzione interpretativa; infatti, nell’eventualità in cui non dovesse esserci uno standard per una specifica operazione, dovrà essere utilizzato il Framework per contabilizzarla⁷⁵. Di fondamentale importanza è la prospettiva degli IAS/IFRS sui destinatari dell’informativa: essi vengono individuati tra «(...) existing and potential investors, lenders and other creditors»⁷⁶. Questa visione impone al management, tenuto ad esporre la propria prospettiva, di descrivere, nel Management Commentary, l’andamento delle performance dell’impresa, con riferimento ad eventi sia positivi che negativi, le motivazioni che hanno portato a tali risultati e, in conclusione, le ipotizzate ripercussioni future. Si dovranno anche includere “forward-looking information”, cioè proporre un’analisi in termini prospettici, soprattutto «quando il management ha dubbi sul trend o su specifici fattori che possono condizionare nel futuro il livello di liquidità, le risorse di capitale, il fatturato (...)»⁷⁷. Sono ugualmente importanti, tuttavia, anche i confronti con i risultati e le informazioni fornite negli esercizi precedenti, quindi l’ottica retrospettiva.

“Relevance” e “faithful representation” vengono indicate come qualità fondamentali che deve possedere il Management Commentary: la prima determina le informazioni da inserire nel documento; saranno rilevanti quelle notizie che influenzano le decisioni degli stakeholders, ed

⁷² IASB in *IFRS Practice Statement 1: Management Commentary 2010*: «The Practice Statement is not an IFRS»

⁷³ IASB in *IFRS Practice Statement 1: Management Commentary 2010*: «This flexible approach will generate more meaningful disclosure (...)».

⁷⁴ IASB in *Conceptual Framework for Financial Reporting*: «The Conceptual Framework for Financial Reporting describes the objective of, and the concepts for, general purpose financial reporting».

⁷⁵ QUAGLI in *Gli standard dello IASB nel sistema contabile italiano*, 2019, pag. 18. Sulla funzione “costituente” egli fa corrispondere lo scopo del Framework a quello della Costituzione italiana nei confronti delle singole leggi.

⁷⁶ IASB in *IFRS Practice Statement 1: Management Commentary 2010*

⁷⁷ AGLIATA in *Il bilancio secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS. Regole e applicazioni*, 2016, pag. 182

è una nozione strettamente collegata al concetto di “materiality”⁷⁸; mentre la seconda è legata alla necessità di rappresentare nella sostanza i fenomeni economici già esposti, in formato numerico, nei prospetti contabili. Al fine di ottenere una “rappresentazione fedele”, il Practice Statement suggerisce che sia opportuno perseguire le caratteristiche di “comparability”, “verifiability”, “timeliness” e “understandability” delle informazioni, inoltre la disclosure dovrà essere completa, neutra e libera da errori⁷⁹. Sebbene lo IASB abbia deciso di conferire al Management Commentary lo stato di linea guida non vincolante e la caratteristica della possibilità di adattarsi alle peculiarità di ogni entità, lo stesso «individua una serie di “element contents” chiave che dovrebbero essere trattati in un “decision-useful Management Commentary»⁸⁰. Agli stakeholders si dovrebbero fornire informazioni per la comprensione di⁸¹:

- Natura del business: i manager devono descrivere gli aspetti più rilevanti dell’attività e contestualizzarli con l’ambiente di riferimento, illustrando quindi le “informazioni di background”. Ciò è utile per comprendere come opera l’impresa e per individuare i fattori critici, ovvero quelli che i manager analizzano e valutano, in termini attuali e prospettici, al fine di monitorare la gestione e adottare le decisioni più opportune. Per raggiungere questo obiettivo si possono proporre delle analisi di mercato e dei settori di attività, studi sulla concorrenza e sul posizionamento dell’azienda nel settore, SWOT analysis, indagini su «the rules and regulations, the macro-economic conditions, the products, services, distribution processes and channels, the company structure, and the modes of creating value»⁸². Scrive la Menicucci come, sebbene si un ottimo punto di partenza, non è sufficiente fornire un’illustrazione dello “status quo” ma sia fondamentale, considerando

⁷⁸ IASB in *Conceptual Framework for Financial Reporting* «Information is material if omitting, misstating or obscuring it could reasonably be expected to influence decisions that the primary users of general-purpose financial reports make on the basis of those reports, which provide financial information about a specific reporting entity. In other words, materiality is an entity-specific aspect of relevance (...)».

⁷⁹ Per la definizione di questi concetti si veda: IASB, *Conceptual Framework for Financial Reporting*, 2010.

⁸⁰ MENICUCCI in *La relazione sulla gestione nel reporting delle imprese*, 2012, pag. 53.

⁸¹ IASB in *IFRS Practice Statement 1: Management Commentary*, 2010: «management commentary should include information that is essential to an understanding of:

- (a) the nature of the business;
- (b) management’s objectives and its strategies for meeting those objectives;
- (c) the entity’s most significant resources, risks and relationships;
- (d) the results of operations and prospects; and
- (e) the critical performance measures and indicators that management uses to evaluate the entity’s performance against stated objectives.»

⁸² CARINI, VENEZIANI, BENDOTTI e TEODORI in *A Possible Narrative Section Harmonisation? The Role of the Practice Statement Management Commentary*, 2014, pag. 6

l'importanza che assumono per gli IAS/IFRS le forward-looking information, delineare anche gli stessi aspetti in chiave prospettica. Ciò potrebbe essere perseguito dando indicazioni su possibili future modifiche normative e gli impatti di queste sull'attività o su dinamiche di mercato che potrebbero avere conseguenze significative sui flussi reddituali e finanziari o, infine, sull'eventualità dell'entrata di nuovi competitor, che potrebbero destabilizzare il mercato. Non devono mancare dettagli su progetti futuri, come l'intenzione di un'integrazione verticale, l'idea di lanciare un nuovo prodotto o servizio o anche la possibilità che vi siano dei cambi nella sfera organizzativa della società.

- Obiettivi del management e le strategie per perseguirli: su questo punto il *Practice Statement* asserisce «Management should disclose its objectives and strategies in a way that enables users of the financial reports to understand the priorities for action as well as to identify the resources that must be managed to deliver results. (...) Management should discuss significant changes in an entity's objectives and strategies from the previous period or periods»⁸³. Secondo la Menicucci, si tratta della parte che evidenzia l'«aspetto più distinguente e innovativo» del Management Commentary perché è proprio lo IASB a riferire come sia di fondamentale importanza presentare i traguardi raggiunti, le future strategie da perseguire, le risorse necessarie e le conseguenze di ciò sull'andamento dell'impresa⁸⁴. Non devono mancare la descrizione della mission e dei valori alla base del business, quali ispiratori di ogni obiettivo fissato e azioni intraprese. Infine, il Board richiede di specificare se esiste un rapporto tra gli obiettivi (passati e futuri), le iniziative avviate e la remunerazione dei dirigenti, in particolare per rendere edotti gli “users” sulla presenza di un sistema premiante.
- Le risorse significative dell'impresa, i rischi che fronteggia e le relazioni instaurate: la chiarezza su questo tema è vitale poiché esse rappresentano le variabili fondamentali per la creazione di valori e che possono portare benefici o danni all'impresa. La disclosure sulle risorse fa riferimento sia a quelle “financial” che alle “non financial”, disponibili o necessari per dare impulso alle strategie. Per l'aspetto finanziario si suggerisce di inserire un'analisi sulle risorse finanziarie a disposizione, sulla capacità di coprire i fabbisogni della gestione, l'indicazione dei finanziamenti ottenuti e, in generale, valutare la capacità di adempiere agli obblighi assunti. Tra le risorse non finanziarie si fanno rientrare asset tangibili e

⁸³ IASB in *IFRS Practice Statement 1: Management Commentary*, 2010.

⁸⁴ MENICUCCI in *La relazione sulla gestione nel reporting delle imprese*, 2012, pag. 59.

intangibili, anche non contabilizzati (ad es. brevetti, marchi, know-how, gli investimenti per la ricerca, il portafoglio clienti, il capitale umano, ecc...). Le relazioni con gli stakeholders sono un altro aspetto chiave: devono essere indicate quelle più importanti, solitamente instaurate nell'ottica di creare relazioni durature; si deve poi spiegare come vengono gestite e la loro influenza sulle performance e sui valori dell'impresa. Tra gli stakeholders si fanno rientrare, oltre agli investitori, anche clienti e fornitori, le istituzioni pubbliche, i competitors, la forza lavoro, la collettività e l'ambiente. Importante è l'individuazione di quali siano le risorse e relazioni significative: «entity's key resources and relationships are those on which operation of the entity's business model or implementation of management's strategy depend⁸⁵». Per quanto concerne i rischi ci si dovrebbe occupare di descrivere a quali è esposta l'entità e il grado di questa esposizione; se sono presenti e, nel caso, quali siano le strategie di risk management implementate per fronteggiarli o mitigarli e, infine, se questi metodi abbiano avuto i risultati che ci si prospettava. Scrive la Menicucci: «(...) lo IASB non indica le specifiche fattispecie che dovrebbero essere oggetto di informativa, ma si limita a richiamare quelle che in generale possono significativamente affliggere le strategie e le prospettive aziendali; (...) rischi strategici, commerciali, operativi e finanziari»⁸⁶.

- I risultati dell'attività e le prospettive future: è importante informare l'utilizzatore del Management Commentary sulle performance finanziarie (e non) dell'impresa e sulle loro prospettive future in modo tale che questi possano fare confronti tra le precedenti aspettative e quelle prevedibili. Il Practice Statement chiarisce che il «management should provide discussion and analysis of significant changes in financial position, liquidity and performance compared with those of the previous period (...) this can help users to understand the extent to which past performance may be indicative of future performance»⁸⁷.
- Gli indicatori e le misure che i manager utilizzano per confrontare i risultati raggiunti con gli obiettivi prefissati: si tratta di indici quantitativi ma anche "narrative evidence" relative ad aspetti anche non finanziari. Bisognerà presentare quelli che i managers solitamente utilizzano nella gestione dell'impresa, tra cui indici contabili ed extra-contabili e loro

⁸⁵ IASB in *IFRS Practice Statement 1: Management Commentary*, 2010.

⁸⁶ MENICUCCI in *La relazione sulla gestione nel reporting delle imprese*, 2012, pag. 65.

⁸⁷ IASB in *IFRS Practice Statement 1: Management Commentary*, 2010.

spiegazione, e quelli ritenuti rappresentativi dei principali driver di generazione di valore per l'impresa. La disclosure per mezzo di indicatori, scrivono Carini et al., presenta tuttavia alcune criticità: per prima cosa è inficiata la comparabilità nello spazio poiché essi sono specificatamente collegati all'attività svolta e alle sue peculiari caratteristiche (spatial comparability); la seconda questione riguarda la comparabilità nel tempo, nell'eventualità in cui i manager decidessero di utilizzare misure differenti rispetto agli esercizi precedenti⁸⁸.

È stata qui illustrato, quindi, il contenuto minimo che dovrebbe avere il Management Commentary (MC). Precedentemente a questo non vi era un documento tra gli IAS/IFRS strettamente dedicato al contenuto della Relazione sulla Gestione. Lo IASB, infatti, origina dal precedente IASC (international Accounting Standards Committee) fondato nel 1973; quest'ultimo aveva inizialmente emanato dei principi chiamati IAS. Lo IAS 1 "Presentation of financial statement" non conteneva appunto alcun obbligo in tal senso, tuttavia, lo consigliava, prevedendo che il documento dovesse descrivere: «i principali fattori e le influenze che hanno determinato il risultato, inclusi i cambiamenti nel contesto in cui l'impresa opera; (...) la politica di investimento dell'impresa (...), le fonti di finanziamento (...) e il relativo rapporto tra le passività e il patrimonio netto; le risorse dell'impresa non rilevate nel bilancio (...)»⁸⁹. Nel 2001 lo IASC è stato sostituito dallo IASB, il quale ha mantenuto taluni principi IAS e ne ha emanati di nuovi, chiamati IFRS⁹⁰. L' IFRS Practice Statement 1: Management Commentary è stato pubblicato nel dicembre del 2010, ed è il documento che è stato descritto in questo capitolo. Tuttavia, è importante specificare che, nel 2017 il Board ha deciso di avviare un progetto per aggiornare il MC e nel mese di maggio 2021 lo IASB ha pubblicato "IFRS Practice Statement – Exposure Draft"⁹¹. L'evoluzione delle necessità informative di creditori e investitori rispetto al 2010 ha spinto lo IASB ad intraprendere questa revisione.⁹²

⁸⁸ CARINI, VENEZIANI, BENDOTTI e TEODORI in *A Possible Narrative Section Harmonisation? The Role of the Practice Statement Management Commentary*, 2014, pag. 6: «A first critical aspect concerns spatial comparability. Since they are entity-specific, performance measures and indicators can be an obstacle to comparison of information from an inter-company perspective. A second critical aspect concerns consistency, or the temporal coherence and comparability guaranteed by the constant disclosure of this information: If the management decides to modify the performance measures or the modes of representation, it must provide adequate communication of this change.»

⁸⁹ MEZZABOTTA in *Le note al bilancio IFRS secondo la guida OIC*, 2007, pag. 33.

⁹⁰ Per la storia degli IAS/IFRS: <https://www.ifrs.org/about-us/who-we-are/#history>, per quella del Management Commentary: <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/management-commentary-practice-statement.html/content/dam/ifrs/publications/html-standards/english/2021/issued/ps1/#about>

⁹¹ Si tratta della proposta di modifica, la quale viene rilasciata al pubblico al fine di ricevere commenti. In questo caso, la scadenza per l'invio delle opinioni è il 23 novembre 2021.

⁹² IASB in *IFRS Practice Statement – Exposure Draft ED/2021/6*, pag.4

2. La Relazione sulla Gestione nel Codice civile

Ci si occuperà, nel presente capitolo, di delineare l'attuale disciplina delle Relazione sulla Gestione, alla luce del precetto normativo 2428 del Codice civile⁹³, con l'aiuto interpretativo dei principi contabili nazionali (OIC) e, quando necessario, anche dei principi contabili internazionali IAS/IFRS. Prima di passare alla descrizione, si chiarisce questo punto: il termine "Bilancio" identifica l'insieme di quattro documenti ovvero Stato Patrimoniale, Conto Economico, Rendiconto Finanziario e Nota Integrativa, come prevede l'art. 2423 c.c. Secondo la prospettiva del Codice civile, infatti, la Relazione sulla gestione va a "corredo" del Bilancio, «non rappresenta un documento costitutivo di bilancio⁹⁴»; a conferma, afferma l'art 2428 c.c. «Il bilancio deve essere corredato da una relazione degli amministratori (...)». Questa disposizione è valida per tutte le società, sia che applichino le disposizioni del Codice civile, sia per i soggetti IAS/IFRS adopter⁹⁵; sono tuttavia esentate dalla redazione della Relazione le società che redigono il bilancio in forma abbreviata e le microimprese purché indichino rispettivamente per le prime, nella nota integrativa (art. 2435-*bis* c.c., comma 7), per le

⁹³ Art. 2428 c.c.: «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.

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.

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) ((NUMERO ABROGATO DAL D.LGS. 18 AGOSTO 2015, N. 139));
 - 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».

⁹⁴ AZZALI (a cura di) in *Financial Reporting and accounting standards*, 2021, pag. 93

⁹⁵ SÒSTERO e SANTESSO in *I principi contabili per il bilancio d'esercizio*, 2018, pag. 183

seconde in calce allo Stato Patrimoniale (art. 2435-ter c.c., comma 2), le informazioni richieste ai numeri 3) e 4) dell'art. 2428 Codice civile⁹⁶. Finalità della Relazione è quella di «fornire le informazioni reputate utili per la migliore intellegibilità del bilancio⁹⁷», esplicitando notizie «riguardanti l'azienda e l'ambiente all'interno della quale la medesima opera, nonché le prospettive di continuità e i programmi futuri di gestione», in modo da disegnare un quadro entro il quale interpretare i dati contabili⁹⁸. Ai fini della sua interpretazione, è condivisa l'opinione che il dettato normativo si possa idealmente suddividere in due parti, in cui di conseguenza si scompone anche la Relazione: i commi 1 e 2 dell'art. 2428 c.c. contengono le informazioni di carattere generale, mentre ai commi 3 e 4, dello stesso articolo, troviamo gli elementi specifici⁹⁹, i quali vanno, come già più volte ribadito, considerati come un «contenuto minimale¹⁰⁰». In conclusione, per completezza, si evidenziano alcune questioni rilevanti in tema di Relazione sulla gestione. La prima riguarda il processo di Revisione Legale della Relazione: come il Bilancio è sottoposto alle verifiche del revisore legale, così anche per la Relazione, a partire dai bilanci chiusi al 31 dicembre 2008, grazie al D. Lgs. 32 del 2007, sarà obbligatorio, per questa figura, emettere un «giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio e sulla sua conformità¹⁰¹ alle norme di legge»¹⁰². Inoltre, il revisore dovrà anche stilare una dichiarazione, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione dell'impresa, sull'eventuale identificazione di «errori significativi»¹⁰³. La seconda questione, su cui dottrina e giurisprudenza non sono ancora giunte ad un'opinione condivisa, è legata alla possibilità che carenze nella Relazione inficino la validità della delibera di approvazione del bilancio. Il dibattito, semplificando, ha le sue origini nella caratteristica della Relazione di non essere formalmente parte del Bilancio, bensì solo un allegato; tuttavia, la presenza, in essa, di informazioni aggiuntive su valori presenti negli schemi contabili – che formalmente compongono il Bilancio – la rende sostanzialmente fondamentale per l'interpretazione di questi dati, parificandola agli altri prospetti¹⁰⁴.

⁹⁶ STRAMPELLI in *Del bilancio (Artt. 2423-2435 bis)*, 2016, pag. 2348

⁹⁷ SUPERTI FURGA in *Il bilancio di esercizio italiano secondo la normativa europea*, 1994, pag. 261

⁹⁸ AZZALI (a cura di) in *Financial Reporting and accounting standards*, 2021, pag. 92

⁹⁹ Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e Confindustria in *La Relazione sulla gestione*, 2018, pag. 7

¹⁰⁰ SÒSTERO e SANTESSO in *I principi contabili per il bilancio d'esercizio*, 2018, pag. 184

¹⁰¹ Per la precisione, con il D. Lgs. 32 del 2007 si è introdotto l'obbligo del giudizio del revisore sulla «coerenza», mentre, il giudizio sulla «conformità alle norme di legge» e l'identificazione di errori significativi è stato aggiunto dal D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39; riportate poi, parimenti, nel D. Lgs. 135/2016

¹⁰² PASCALI (2019) «Le responsabilità del revisore con riferimento alla relazione sulla gestione», *Guida alla Cont.&Bil.*, pag. 51

¹⁰³ SIMONATO in *La revisione legale del bilancio d'esercizio*, 2016, pag. 173

¹⁰⁴ STRAMPELLI in *Del bilancio (Artt. 2423-2435 bis)*, 2016, pag. 2348

2.1. Art. 2428 c.c.: le informazioni di carattere generale

Come accennato, le informazioni di carattere generale sono quelle richieste dall'art. 2428 c.c., al primo e secondo comma. In particolare, esso prevede che gli amministratori svolgano un'analisi "fedele, equilibrata ed esauriente" sia della situazione della società che del suo andamento e del risultato della gestione; inoltre, queste devono essere illustrate dapprima in ottica complessiva e, successivamente, nella prospettiva dei "vari settori". Tra i "settori" – termine che verrà definito meglio nelle pagine seguenti – si dovranno considerare non solo quelli nei quali la società ha operato in modo diretto, ma anche indirettamente, per mezzo delle controllate. L'analisi dovrà porre "particolare riguardo" a costi, ricavi ed investimenti. Il precetto continua asserendo che si dovrà inserire anche una descrizione dei principali rischi e incertezze in cui potrebbe incorrere la società. In virtù del fatto che la norma si applica a realtà aziendali di diverse dimensioni, la portata dell'illustrazione, secondo il comma 2, art. 2428 c.c., dovrà essere "coerente" con l'entità e la complessità degli affari della società: preso atto di ciò, si ritiene che le società di dimensioni più considerevoli dovrebbero fornire maggiori informazioni, mentre la disclosure delle società minori potrà essere inferiore, proporzionata quindi all'entità della loro attività. Nel commisurare la quantità delle informazioni bisognerà tener conto anche dei destinatari, producendo un report che, per quanto possibile, permetta di soddisfare le loro necessità informative¹⁰⁵. In aggiunta a questa analisi, per agevolare la comprensione della situazione della società, dell'andamento e del risultato della gestione, l'articolo richiede che nella Relazione sulla gestione vengano presentati indicatori di risultato finanziari e, se necessari, anche indicatori non finanziari purché pertinenti all'attività specifica; in aggiunta a questi, vanno necessariamente fornite informazioni in merito all'ambiente e al personale. Tutta l'analisi dovrà, se opportuno, riferire gli importi presentati in bilancio e offrire chiarimenti a riguardo. Il CNDCEC e Confindustria hanno, nel 2018, pubblicato un contributo – "La Relazione sulla gestione" – al fine di supportare quanti interessati nella redazione e interpretazione della relazione. Nel documento si suggerisce, oltre all'opportunità di delineare brevemente le fasi salienti della storia dell'impresa, di suddividere le "informazioni generali" in informazioni esterne ed interne. Tra le "esterne" si comprendono gli elementi che permettono di cogliere il contesto in cui opera l'impresa; sono quindi legate a fattori esogeni;

¹⁰⁵ GIUNTA e PISANI in *Il Bilancio*, 2020, pag. 442: «Cruciale appare, anzitutto, il rispetto del principio della utilità dell'informazione per i destinatari, (...) si riconosca la centralità delle "aspettative informative" degli utilizzatori del bilancio»

gli amministratori potranno inserirvi notizie sui «fattori economici generali di mercato» e sui «fattori economici specifici dell’ambiente»¹⁰⁶. Le informazioni interne, invece, attengono a variabili che possono essere influenzate dal management: strategie adottate in passato e quelle prevedibili per il futuro, in base a quella che si presume sarà l’evoluzione del mercato, collegandosi anche a business plan, specificando se si presume accadranno eventi che potrebbero influenzare positivamente e negativamente l’attività; l’assetto della governance dell’impresa, della struttura societaria, anche con riferimento alle diverse aree funzionali dell’impresa. Gli esperti che hanno redatto il suddetto documento sottolineano fortemente la necessità di approfondire tutti questi elementi da diversi punti di vista: proponendo un’analisi retrospettiva degli ultimi esercizi, una comparazione dei risultati in relazione ai principali concorrenti e, infine, in ottica prospettica, in particolare considerando l’influenza che potrebbero avere i rischi, ma anche le opportunità individuate durante lo studio delle condizioni esterne. Nel redigere la Relazione, gli amministratori devono sempre avere come “punti di riferimento” i principi cardine, secondo cui l’analisi deve essere fedele, equilibrata ed esauriente. Quanto alla fedeltà, è opinione della Menicucci che si possa ricondurre tale concetto a quello contenuto nelle disposizioni dello IASB, quando utilizza il termine “faithful representation”¹⁰⁷, prevedendo che «To be a perfectly faithful representation, a depiction would have three characteristics. It would be complete, neutral and free from error»¹⁰⁸. Per quanto concerne l’interpretazione di “equilibrata” è possibile tradurla nella necessità che le informazioni, sebbene presentate dal punto di vista degli amministratori, forniscano un’informativa neutrale e affidabile della realtà aziendale e, inoltre, è opportuno evitare l’eccessiva ridondanza delle notizie. Di più lampante comprensione è invece la richiesta sull’esaustività delle notizie: queste dovrebbero essere sufficientemente complete, in modo da soddisfare, in contemporanea, le necessità informative degli stakeholders ma anche quella degli amministratori di fornire un grado di approfondimento che consenta di rispettare gli obblighi richiesti per la redazione della Relazione. Si ritiene, in conclusione, di poter affermare che il Legislatore, con la formula dell’art. 2428 c.c., faccia un chiaro riferimento alla clausola

¹⁰⁶ Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e Confindustria in *La Relazione sulla gestione*, 2018, pag. 9. Il documento riporta alcuni esempi: la presenza di nuove tecnologie che possono modificare la concorrenza, il variare dei livelli nei consumi, lo stato della legislazione legato all’attività dell’impresa sono alcuni dei fattori generali; tra quelli specifici troviamo invece le condizioni nei mercati di approvvigionamento, introduzione di norme che impattano direttamente sull’attività, il trend della domanda, ecc.

¹⁰⁷ MENIUCCI in *La relazione sulla gestione nel reporting delle imprese*, 2012, pag. 89

¹⁰⁸ IASB in *Conceptual Framework for Financial Reporting* 2018

generale sovraordinata che pervade tutta l’informativa del Bilancio e dei suoi allegati: la rappresentazione veritiera e corretta (art. 2423 c.c.)¹⁰⁹. Il principio OIC 11 “Finalità e postulati del bilancio d’esercizio” non ne dà una definizione, se non che «Per redigere il bilancio con chiarezza e fornire una rappresentazione veritiera e corretta¹¹⁰ devono essere rispettati i postulati del bilancio» ovvero:

- prudenza: si tratta del principio fondamentale da seguire in tutte le fasi valutative e di stima, dove è probabile che la soggettività di chi effettua la procedura prenda il sopravvento rispetto ad una determinazione oggettiva. La cautela dovrà essere maggiore all’aumentare del grado di incertezza della situazione che si procede ad analizzare
- prospettiva della continuità aziendale (o going concern assumption¹¹¹): esso richiede che, nel redigere il bilancio, ci si basi sull’«assunto della prosecuzione della gestione aziendale in una prospettiva di duraturo funzionamento dell’impresa»¹¹². Va interpretato in connessione con il principio della prudenza poiché «si dovrà essere prudenti anche nel valutare la sussistenza delle condizioni di perdurabilità della società»¹¹³. Inoltre, il principio è di estrema importanza in tema di Relazione sulla gestione alla luce della previsione dell’art. 2428, c. 3, n.6 del c.c. sulla necessità di presentare informazioni riguardanti la prevedibile evoluzione della gestione.
- rappresentazione sostanziale: o di “prevalenza della sostanza sulla forma”. Esso sottolinea l’esigenza di dare precedenza alla sostanza economica di un accadimento, andando oltre gli aspetti formali, quando non permettono una rappresentazione veritiera e corretta; «ciò comporta di individuare non solo le caratteristiche dell’evento isolato, bensì anche quelle relative ad eventi ed operazioni a esso correlate o correlabili il cui insieme concorre a determinare l’unitarietà dell’operazione negli aspetti sostanziali»¹¹⁴.

¹⁰⁹ È stata in questo modo recepita la formula “true and fair view” contenuta nella IV Direttiva CEE. MILONE in // *bilancio di esercizio*, 2006, pag. 67 scrive: «L’interpretazione dominante ritiene che il principio vuole essere un richiamo ai redattori del bilancio ad operare in modo corretto nella formulazione dei propri giudizi di valore, evitando di agire *contra legem* e privilegiando gli aspetti sostanziali delle finalità informative più che il rispetto meramente formale delle norme».

¹¹⁰ il Framework IASB, parlando di “faithful representation”: «to be a perfectly faithful representation, a depiction would have three characteristics. It would be complete, neutral and free from error».

¹¹¹ IASB in *Conceptual Framework for Financial Reporting*, 2018: «Financial statements are normally prepared on the assumption that the reporting entity is a going concern and will continue in operation for the foreseeable future»

¹¹² PALMA (a cura di), *Il Bilancio di esercizio*, 2016, pag. 40

¹¹³ PONTANI in *La clausola generale ed i principi di redazione del bilancio di esercizio*, 2005, pag. 310

¹¹⁴ SÒSTERO e SANTESSO in *I principi contabili per il bilancio d’esercizio*, 2018, pag. 33

- competenza: si fa qui riferimento alla “competenza economica”. Il concetto permette di suddividere il reddito relativo a tutta la vita dell’impresa negli esercizi di riferimento. La necessità deriva dal fatto che, considerando l’azienda come un’entità in funzionamento, il reddito viene continuamente generato; tuttavia, per valutarlo e definirlo quantitativamente, si suddivide convenzionalmente l’attività dell’impresa in esercizi.
- costanza nei criteri di valutazione: l’art. 2423-bis c.c. prevede che non si possano cambiare i criteri di valutazione da un esercizio all’altro, tranne che in casi eccezionali (i quali andranno indicati in nota integrativa, motivando la decisione e spiegando l’influenza di questa decisione sulla situazione patrimoniale, finanziaria e del risultato economico). Questo criterio è essenziale per garantire la comprensione della situazione della società e del suo andamento: si pensi al caso di una Relazione sulla gestione nella quale gli amministratori presentino, tra gli indicatori (finanziari e non), valori determinati in modo diverso, in ogni esercizio: si renderebbe estremamente complicato il confronto temporale tra i risultati dei periodi precedenti e si presenterebbe una Relazione priva della capacità, che dovrebbe invece essere intrinseca, di facilitare l’intellegibilità e la comprensione del Bilancio, in ottica storica e prospettica. Precisa, infatti, l’OIC 11: «Il postulato della costanza dei criteri di valutazione permette di ottenere una omogenea misurazione dei risultati della società nel susseguirsi degli esercizi. Questo postulato rende più agevole l’analisi dell’evoluzione economica, finanziaria e patrimoniale della società da parte dei destinatari del bilancio riducendo, al contempo, i margini di discrezionalità degli amministratori»¹¹⁵.
- rilevanza: o principio della significatività; esso consente di filtrare le informazioni da presentare, in modo che si inseriscano solo quelle dotate della capacità di soddisfare gli scopi del sistema di bilancio¹¹⁶. Inoltre, l’OIC 11, riferisce che un’informazione si deve considerare rilevante se, il fatto di ometterla o indicarla in modo inesatto, può influenzare le decisioni che prenderanno i «destinatari primari» del bilancio, i quali, come già più volte evidenziato, sono «gli investitori, i finanziatori e gli altri creditori»¹¹⁷.
- comparabilità: il postulato è correlato alla necessità di poter confrontare i bilanci della stessa azienda nei diversi esercizi (comparabilità nel tempo) ma anche consentire il

¹¹⁵ OIC 11: Finalità e postulati del bilancio d’esercizio, 2018

¹¹⁶ SÒSTERO e SANTESSO in I principi contabili per il bilancio d’esercizio, 2018, pag. 25.

¹¹⁷ OIC 11: Finalità e postulati del bilancio d’esercizio, 2018

raffronto con quelli di altre aziende¹¹⁸. È probabilmente la caratteristica più ardua da perseguire nella stesura della Relazione sulla gestione poiché, sebbene il legislatore ne abbia delineato anche abbastanza compiutamente il contenuto, non esiste uno schema “rigido”, come invece è previsto per i prospetti contabili del Bilancio. Inoltre, alle società è prescritto, dall’art 2428 cc., di presentare gli indicatori di risultato non finanziari, pertinenti all’attività specifica. Ne deriva un aumento della difficoltà di comparabilità, visto l’enorme varietà e sfaccettature che l’attività d’impresa può assumere.

In conclusione, anche la Relazione sulla gestione dovrà, quindi, attenersi al rispetto dei suddetti postulati, al fine di presentare un’analisi “fedele, equilibrata ed esauriente”.

2.1.1. La situazione della società e l’andamento della gestione

Innanzitutto, gli amministratori dovranno riferire a riguardo della situazione della società: si intendono le condizioni e la sua posizione, nel momento in cui la Relazione viene stesa. Come accennato in precedenza, e ora illustrato più approfonditamente, dovrà suddividersi la spiegazione in base al fatto che le informazioni riguardino le condizioni dell’ambiente e quindi fattori esogeni oppure che riferiscano sugli elementi concernenti la situazione interna della società, relativamente a fattori endogeni, sotto il controllo del management. La delineazione del contesto esterno deve prendere avvio dalla prospettiva “macro” per muoversi verso dettagli sempre più particolari e strettamente legati all’impresa: si partirà quindi descrivendo la situazione nazionale e internazionale, anche attraverso l’uso di indicatori macroeconomici, passando poi ad un focus sui fattori economici (ad es.: costo del denaro, tasso di inflazione, tassi di cambio, andamento del PIL), politico-legislativi, sociali (ad esempio il trend dei consumi, l’andamento della domanda, livelli di occupazione) e tecnologici, dipendenti dalle conoscenze tecnico-scientifiche disponibili allo stato attuale¹¹⁹. La descrizione non deve perdere di vista l’obiettivo principale, cioè quello di descrivere i fattori, i quali hanno rappresentato realmente delle minacce o delle opportunità per l’impresa e che hanno contribuito in vario modo al raggiungimento dei suoi risultati. Un secondo step dovrà prevedere l’illustrazione dell’ “l’ambiente competitivo”¹²⁰ descrivendo le forze che in esso vi operano: a partire dalle condizioni dei mercati di sbocco, specificando anche la quota di mercato propria della società e quelle dei competitors, i mercati di approvvigionamento con

¹¹⁸ MELIS e CONGIU in *Il bilancio d’esercizio delle imprese industriali, mercantili e di servizi*, 2015, pag. 47

¹¹⁹ GIUNTA e PISANI in *Il Bilancio*, 2020, pag. 446.

¹²⁰ CABIGIOSU, CALCAGNO, FINOTTO e GIACHETTI in *Gestione delle imprese*, 2020, Pag 10

dettagli sulla disponibilità di risorse e le variazioni dei costi, quindi alle relazioni con i principali clienti e fornitori; risulta utile anche uno studio sui concorrenti, riportando la variazione degli assetti competitivi, e utilizzando i dati a disposizione su di essi come benchmark per confrontare le proprie prestazioni e risultati raggiunti; si dovranno, inoltre, anche specificare altri elementi rilevanti come, ad esempio, la presenza di prodotti sostitutivi. Tutta la descrizione relativa all'ambiente e alle forze competitive dovrà essere svolta prima da un punto di vista globale e, successivamente, la si dovrà presentare anche per i vari settori in cui l'impresa ha operato "in prima persona", ma anche attraverso le sue controllate. Seguiranno poi, nella Relazione sulla gestione, la descrizione dei fattori endogeni, ovverosia di quegli elementi che si trovano sotto il controllo del management. A tale proposito è opportuno fornire una dettagliata spiegazione dell'assetto istituzionale e di governace dell'impresa, specificando: l'assetto proprietario, gli scopi perseguiti dalla società e la composizione degli organi di governo, in particolare sul consiglio di amministrazione, quale organo a cui è affidata la gestione, sull'organo deputato al controllo ma anche sul funzionamento dell'assemblea dei soci¹²¹. In considerazione del fatto che la struttura aziendale si esprime attraverso le aree funzionali dell'impresa, Giunta e Pisani suggeriscono che si proceda ad illustrare anche questo aspetto, facendo in particolare riferimento all'area tecnico produttiva, la quale «condiziona i volumi di produzione, gli investimenti, ma anche buona parte dei costi operativi», all' area commerciale-distributiva «dalla quale dipende la capacità di confrontarsi con il mercato e acquisire nuovi spazi competitivi e che concorre a determinare le politiche di prezzo dei prodotti (e servizi n.d.r.) offerti» e quella di ricerca e sviluppo, la quale «raccolge le diverse attività di studio e sperimentazione protese ad individuare e realizzare nuovi prodotti e/o nuovi processi produttivi»¹²²; esse dovranno essere illustrate anche in considerazione di quelli che erano i piani e programmi dell'impresa. Il Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili (CNDCEC) e Confindustria ritengono che, affinché l'illustrazione della situazione della società possa rispettare i caratteri di "verità, equilibrio e esaustività", sia ragionevole procedere all'analisi, in modo complementare, dei profili: patrimoniale, finanziario ed economico¹²³. Lo studio dell'aspetto finanziario permette di analizzare la relazione esistente tra i fabbisogni di capitale dell'impresa, i conseguenti metodi di copertura

¹²¹ SANTESSO in *Lezioni di economia aziendale*, 2010, pag. 99

¹²² GIUNTA e PISANI in *Il Bilancio*, 2020, pag. 449

¹²³ Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e Confindustria in *La Relazione sulla gestione*, 2018, pag. 7.

e i relativi flussi di entrate e uscite finanziarie. Per verificare la situazione patrimoniale si dovrà descrivere il rapporto esistente tra il patrimonio netto e i debiti, in modo tale da permettere la comprensione dell'equilibrio tra capitale proprio e capitale di terzi; infine, si dovrà esporre anche l'aspetto economico ovvero illustrare la capacità dell'impresa di generare, in modo stabile, un flusso di ricavi sufficiente a sostenere il corrispettivo flusso di costi, e di mantenere questa condizione anche nel lungo periodo¹²⁴. L'analisi di questi aspetti dovrà poi essere tradotta sotto forma di indicatori finanziari, da estrapolare anche attraverso la riclassificazione delle voci contenute negli schemi civilistici di conto economico e di stato patrimoniale. Si ricorda l'importanza di questo passaggio illustrativo sulla situazione della società; a tal proposito, è infatti molto interessante ciò che scrive Superti Furga: «l'illustrazione della posizione dell'azienda costituisce un notevole contributo per apprezzare criticamente il risultato economico conseguito con la gestione» in quanto il valore che compare nel bilancio non si può giudicare correttamente in mancanza delle informazioni di contorno; ad esempio, si potrebbe evidenziare un reddito d'esercizio basso, ma questo non dovrebbe essere considerato un "cattivo risultato" se è frutto di «politiche di penetrazione sui mercati di vendita» portate avanti dall'impresa e che le hanno di conseguenza permesso di raggiungere una posizione migliore rispetto alla precedente e agli altri competitors¹²⁵.

L'art. 2428 c.c. richiede, di analizzare, oltre alla situazione della società, anche l'andamento della gestione e del suo risultato. È accettata l'interpretazione secondo la quale, il Legislatore, con tale indicazione, volesse specificare che gli elementi descritti per delineare la situazione della società dovessero essere analizzati in modo "attivo" infatti, «il concetto di "situazione della società" implica un'investigazione di tipo dinamico che contrappone ad un'indagine

¹²⁴ CANE in *Il bilancio d'esercizio: le informazioni descrittive*, 2007, pag. 317. Egli specifica che i tre aspetti devono necessariamente essere analizzati in modo complementare poiché eventuali criticità finanziarie tra cui, ad esempio, la mancanza di liquidità, potrebbero limitare le decisioni di investimento andando così ad inficiare l'equilibrio economico, oppure, ancora, perché la capacità di non essere in grado di generare flussi di ricavi stabili e in misura sufficiente a coprire quelli dei costi può condurre a perdite, le quali, se non si riesce a risanarle tempestivamente, vanno ad erodere il patrimonio netto, destabilizzando la solidità dell'impresa. Al contrario, se si dimostra di avere un buon equilibrio patrimoniale si riuscirà con più facilità ad avere nuove risorse finanziarie utili al sostenimento e all'evoluzione dell'attività, a condizioni vantaggiose infine «l'impresa il cui flusso dei ricavi è idoneo a coprire il flusso dei costi (...) è un'impresa ambita nei mercati finanziari e, quindi, da un lato ha buone possibilità di ottenere finanziamenti da terzi a condizioni convenienti e, dall'altro, essendo in grado di offrire una buona remunerazione, può richiedere al mercato finanziamenti anche sotto forma di apporti di capitale proprio».

¹²⁵ SUPERTI FURGA in *Il bilancio di esercizio italiano secondo la normativa europea*, 1994, pag. 256. Esso riporta inoltre ulteriori esempi, per meglio comprendere quale sia l'utilità delle informazioni contenute nella Relazione al fine di comprendere in modo completo il risultato d'esercizio.

storica una valutazione di tipo prospettico»¹²⁶; è per questo motivo che la descrizione prevista dal Codice civile dovrebbe essere presentata retrospettivamente, in relazione ai risultati degli ultimi esercizi – il CNDCEC consiglia gli ultimi 3 o 5 esercizi¹²⁷ – «al fine di individuare determinate costanti ed eventuali variabili che» li hanno determinati¹²⁸; in concomitanza della gestione, per presentare le performance raggiunte e esporre la comparazione di queste con i risultati medi dell'intero settore o, ancora, se vi è disponibilità di dati, con le performance dei concorrenti; infine, si dovrà offrire una descrizione in prospettiva futura, effettuando «una stima dei risultati attesi (sotto l'aspetto patrimoniale, finanziario ed economico n.d.r.) e che descriva le linee strategiche e programmatiche che la direzione intende attuare»¹²⁹ nel medio - lungo termine. Quando l'analisi degli elementi esterni viene svolta in prospettiva di "andamento", sarà necessario che gli amministratori spieghino, se possibile anche attraverso la presentazione del business plan, quali strategie adotteranno per confrontarsi con le variabili dell'ambiente di pertinenza. Inoltre, riportare le informazioni sugli aspetti patrimoniale, finanziario ed economico in rapporto con gli esercizi passati è basilare per proporre una descrizione che non sia statica. È in tale modo che si soddisfa la richiesta, del Legislatore, di fare particolare riferimento ai costi, ricavi ed investimenti: «il particolare riferimento ai costi e ai ricavi sta ad indicare la richiesta di illustrare l'andamento della redditività aziendale (...). Il richiamo agli investimenti considera anche gli aspetti più specificamente finanziari della gestione dell'impresa»¹³⁰. Per quanto concerne l'andamento del risultato della gestione, oltre ad indicare il valore alla fine dell'esercizio (tra l'altro desumibile dal Conto economico), sarà opportuno spiegare qual è il contributo che le diverse aree gestionali dell'impresa hanno apportato per il suo raggiungimento. A tale fine, uno strumento estremamente utile è il Conto economico riclassificato secondo il criterio della pertinenza gestionale, il quale permette di individuare taluni risultati intermedi indicativi dell'apporto rispettivamente dell'area operativa (o caratteristica), la quale illustra i ricavi e i costi legati all'attività tipica dell'impresa, l'area accessoria contenente dati relativi alle eventuali attività atipiche rispetto a quella caratteristica, l'area finanziaria attraverso cui apprezzare l'ammontare dei debiti di finanziamento e degli investimenti finanziari e la relativa generazione di proventi e oneri e

¹²⁶ AZZALI (a cura di) in *Financial Reporting and accounting standards*, 2021, pag. 97

¹²⁷ Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e Confindustria in *La Relazione sulla gestione*, 2018, pag. 30

¹²⁸ CANE in *Il bilancio d'esercizio: le informazioni descrittive*, 2007, pag. 318

¹²⁹ AZZALI (a cura di) in *Financial Reporting and accounting standards*, 2021, pag. 97

¹³⁰ SUPERTI FURGA in *Il bilancio di esercizio italiano secondo la normativa europea*, 1994, pag. 258

infine l'area tributaria nella quale si inseriscono gli oneri tributari riferiti alle imposte dirette e eventuali voci compensative¹³¹. La contrapposizione tra valori positivi e negativi di ogni gestione permette, ai lettori della Relazione sulla gestione, di distinguere il risultato di ognuna di queste e, con l'inserimento dei valori anche per gli esercizi antecedenti, di valutarne l'andamento, al fine di formarsi un giudizio completo sulle condizioni dell'impresa, analizzando appunto i suoi trend e l'adeguatezza, eventualmente, delle strategie messe in atto dal management per migliorarli o per recuperare eventuali situazioni di criticità. Per facilitarne la comprensione si inserisce qui un esempio di schema di conto economico riclassificato al criterio della pertinenza gestionale (Figura 1), così come proposto nel documento "Relazione sulla gestione" del CNDCEC e Confindustria (2018). Si ricorda che, non sarà sufficiente per gli amministratori presentare il prospetto riclassificato, esso dovrà anche essere adeguatamente commentato; inoltre, da questo si potranno estrapolare utili indicatori finanziari da inserire nel paragrafo della Relazione sulla gestione ad essi dedicato.

Un'ultima questione fondamentale riguarda il fatto che gli amministratori sono tenuti a descrivere la situazione della società e l'andamento della gestione e del suo risultato non solo con riferimento al complesso dell'attività dell'azienda ma anche in relazione ai «vari settori in cui essa ha operato, anche attraverso imprese controllate»¹³². A tale proposito, il Codice civile e i Principi contabili nazionali OIC non forniscono una definizione di settore; per l'interpretazione si potrà fare riferimento al principio "IFRS 8 – Operating segments"¹³³. Questo principio definisce un "segmento operativo" come quel componente dell'impresa:

- che è coinvolto in un'attività dalla quale derivano ricavi e costi da sostenere;
- i cui risultati operativi sono controllati con costanza dalla direzione¹³⁴, la quale avrà il compito di esaminarne le performance e prendere decisioni in tema di assegnazione di risorse;

¹³¹ Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e Confindustria in *La Relazione sulla gestione*, 2018, pag. 30

¹³² Art. 2428 c.c., comma 1

¹³³ SÒSTERO e SANTESSO in *I principi contabili per il bilancio d'esercizio*, 2018, pag. 183

¹³⁴ Il termine utilizzato nell'IFRS 8 è precisamente "entity's chief operating decision maker", tradotto nella versione italiana con "più alto livello decisionale operativo". A tal proposito scrivono RICCOMAGNO e SEMPRINI in *Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato dopo il D. lgs. n. 139/2015 secondo l'interpretazione dei principi contabili nazionali e internazionali*, 2017, pag 563 che tale espressione «identifica una funzione, non necessariamente un manager con un titolo specifico. (...) Spesso essa compete all'amministratore delegato, ma potrebbe spettare, ad esempio, ad un gruppo di amministratori esecutivi o ad altri»

- per la quale sia predisposto un sistema di reporting separato, che tenga conto di informazioni finanziarie, ad esso unicamente dedicato.¹³⁵

Una volta individuati i diversi “settori operativi”, il principio internazionale, al fine di determinare quali di questi devono essere illustrati separatamente, stabilisce delle soglie quantitative¹³⁶: se si supera anche solo uno dei limiti, il settore dovrà avere una sua descrizione, separata da quella degli altri. Inoltre, se il totale dei ricavi relativi ai settori è inferiore rispetto al 75% del totale dei ricavi, gli amministratori dovranno presentare ulteriori settori, fino a raggiungere la quota del 75%, anche se questi non rispettano le soglie quantitative per essere descritti in via autonoma. Tuttavia, qualora un settore non dovesse superare le soglie predette ma, risulti di peculiare rilievo per l’impresa, gli amministratori potranno: indicarlo comunque in modo indipendente, nonostante le dimensioni ridotte; unirlo ad altri settori più piccoli, nel rispetto dei criteri per l’accorpamento oppure, inserirlo insieme agli altri settori minori, nella voce “all other segments”¹³⁷. La disclosure sui settori è particolarmente delicata poiché vi è il rischio di mettere a disposizione dei competitors, ma anche di fornitori e clienti (i quali potrebbero aumentare, grazie a queste notizie la loro forza contrattuale, a svantaggio dell’impresa) troppi dati: per tale motivo l’IFRS 8 consente di

¹³⁵ IASB in *IFRS 8 – Operating segments*, 2021: «An operating segment is a component of an entity:

- a) that engages in business activities from which it may earn revenues and incur expenses (including revenues and expenses relating to transactions with other components of the same entity),
- b) whose operating results are regularly reviewed by the entity’s chief operating decision maker to make decisions about resources to be allocated to the segment and assess its performance, and
- c) for which discrete financial information is available.

An operating segment may engage in business activities for which it has yet to earn revenues, for example, start-up operations may be operating segments before earning revenues».

¹³⁶ IASB in *IFRS 8 – Operating segments*, 2021: «An entity shall report separately information about an operating segment that meets any of the following quantitative thresholds:

- a) Its reported revenue, including both sales to external customers and intersegment sales or transfers, is 10 per cent or more of the combined revenue, internal and external, of all operating segments.
- b) The absolute amount of its reported profit or loss is 10 per cent or more of the greater, in absolute amount, of (i) the combined reported profit of all operating segments that did not report a loss and (ii) the combined reported loss of all operating segments that reported a loss.
- c) Its assets are 10 per cent or more of the combined assets of all operating segments.

Operating segments that do not meet any of the quantitative thresholds may be considered reportable, and separately disclosed, if management believes that information about the segment would be useful to users of the financial statements».

¹³⁷ ANGIOLA in *IFRS 8, Operating segments*, 2021, pag. 133 e RICCOMAGNO e SEMPRINI in *Il bilancio d’esercizio e il bilancio consolidato dopo il D. lgs. n. 139/2015 secondo l’interpretazione dei principi contabili nazionali e internazionali*, 2017, pag. 563 ss.

aggregare due o più segmenti, riducendo in questo modo l'entità dei dettagli¹³⁸. I settori si potranno aggregare in un unico "operating segment" qualora presentino caratteristiche economiche simili con riguardo alla natura dei prodotti e servizi o a quella dei processi di produzione, la tipologia o categoria di clienti per cui sono realizzati i prodotti e servizi, ai metodi adottati per la distribuzione dei beni o la fornitura dei servizi e, infine, alle normative applicabili¹³⁹. Nell'eventualità in cui alcuni segmenti, in precedenza descritti singolarmente, vengano poi accorpati, il management dovrà occuparsi di motivare la decisione; infatti, la previsione dell'IFRS 8 risponde a quella necessità, degli users della Relazione sulla gestione, di avere delle basi su cui effettuare la comparazione nel tempo e nello spazio dei dati che la società pubblica periodicamente. Lo stesso problema si avrà qualora negli anni precedenti un segmento non rispondeva alle caratteristiche per essere analizzato in modo autonomo, ma nell'esercizio attuale le soddisfi; se è possibile, in tal caso, bisognerà riportare anche le informazioni relative ai periodi precedenti. Poiché il principio internazionale prevede che le informazioni sui settori debbano essere illustrate «to enable users of its financial statements to evaluate the nature and financial effects of the business activities in which it engages and the economic environments in which it operates», stabilisce anche quali informazioni la società dovrebbe presentare per ogni settore individuato con i criteri suddetti¹⁴⁰. Si dovranno fornire, in relazione ad ogni "operating segment": informazioni di carattere generale, notizie sugli utili e le perdite proprie del settore, specificando le spese e le entrate, le attività e passività e i criteri per la loro stima e «informazioni necessarie per "riconciliare" i dati complessivi dei diversi settori oggetto di informativa con quelli risultanti dal bilancio»¹⁴¹. Con particolare riguardo alle informazioni di carattere generale, l'IFRS 8 richiede che i manager descrivano, per prima cosa, i criteri prescelti nella determinazione dei "segments", concentrandosi soprattutto sulla aspetto organizzativo; ovvero se hanno deciso di suddividere "l'entità" in base ai prodotti e servizi, su base geografica, secondo il contesto normativo oppure se attraverso un mix dei precedenti requisiti; specificando inoltre se sono stati aggregati alcuni segmenti operativi, il processo valutativo che ha condotto a questa

¹³⁸ RICCOMAGNO e SEMPRINI in *Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato dopo il D. lgs. n. 139/2015 secondo l'interpretazione dei principi contabili nazionali e internazionali*, 2017, pag. 563 ss. e QUAGLI in *Gli standard dello IASB nel sistema contabile italiano*, 2019, pag. 74

¹³⁹ ANGIOLA in *IFRS 8, Operating segments*, 2021, pag. 127. Questi criteri sono individuate nell'IFRS 8 con il termine "Aggregation criteria".

¹⁴⁰ IASB in *IFRS 8 – Operating segments*.

¹⁴¹ ANGIOLA in *IFRS 8, Operating segments*, 2021, pag. 136

decisione e su quali “aggregation criteria” si basa l’unione dei segmenti. In secondo luogo, si dovranno presentare quali sono i prodotti o servizi che portano alla generazione dei ricavi per ogni “operative segment” individuato. Per le specifiche richieste legate all’aspetto patrimoniale-finanziario e alle indicazioni sulla riconciliazione, ci limitiamo qua a segnalare che queste sono rinvenibili, rispettivamente, dal paragrafo 23 al 27 e al n. 28 dell’IFRS 8 – Operating Segments. Lo standard delineato, sebbene possa fornire un’utile guida per la disclosure sulle informazioni settoriali, come è risaputo, non è obbligatorio per le imprese che redigono il Bilancio secondo il Codice civile; così che il CNDCEC e Confindustria, si limitano ad indicare quali criteri per l’individuazione del settore, il criterio merceologico o geografico¹⁴². La richiesta dell’art. 2428 c.c. di illustrare con «particolare riguardo ai costi, ricavi e investimenti» è da ottemperare anche con riguardo ai settori. A tale proposito, Fortuna sottolinea un’importante passo avanti rispetto a quanto previsto nella nota integrativa: egli scrive, infatti, che l’art. 2427 c.c., al numero 10 richiede «la ripartizione dei ricavi delle vendite e delle prestazioni secondo categorie di attività e secondo aree geografiche»; limitando di conseguenza l’informativa ai soli ricavi. L’inserimento, nel disposto dell’art. 2428 c.c., del riferimento ai costi permetterebbe una più completa comprensione dell’apporto di ogni “settore” al progresso dell’intera impresa, mentre l’indicazione degli investimenti «oltre a consentire un’analisi significativa di quelli passati, è tale da manifestare le intenzioni imprenditoriali di potenziamento del singolo business nell’ambito del progetto operativo globale (...)»¹⁴³. Si evidenzia, in conclusione, che la disclosure sulle informazioni di settore assumerà maggior importanza al crescere della varietà delle attività svolte dall’impresa; su questo punto, infatti, CANE asserisce: «Ovviamente, tali informazioni risultano particolarmente rilevanti per le imprese fortemente diversificate e/o multinazionali (...)»¹⁴⁴. Infatti, continua lo stesso autore, ci sarà un diverso grado di informativa in base alla conformazione dell’impresa: una società unica monosettoriale descriverà solamente l’andamento della gestione a livello globale, poiché opera in un unico settore; la società unica plurisettoriale invece illustrerà le informazioni sia a livello globale che per i singoli settori in cui opera e così anche nel caso di un gruppo plurisettoriale in cui ad ogni settore corrisponde

¹⁴² Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili e Confindustria in *Relazione sulla gestione*, 2018, pag. 9

¹⁴³ FORTUNA in *Il segmental reporting nel processo informativo d’impresa*, 2004, pag. 117

¹⁴⁴ CANE in *Nota integrativa e relazione sulla gestione*, 2008, pag. 121

una specifica controllata (con la differenza però che nel primo caso l'impresa opera direttamente nei diversi settori, mentre nel secondo caso è presente anche indirettamente, attraverso "i rami" del gruppo); infine in un gruppo plurisetoriale (più settori gestiti da più controllate), gli amministratori offriranno una presentazione dell'andamento della gestione sia in ottica complessiva, che di singolo settore e, anche, per ogni controllata presente nei settori.¹⁴⁵

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

Figura 1: Conto economico secondo il criterio della pertinenza gestionale. Fonte: CNDCEC e Confindustria in "Relazione sulla Gestione", 2018

¹⁴⁵ CANE in Nota integrativa e relazione sulla gestione, 2008, pag. 121

2.1.2. La descrizione dei principali rischi e incertezze

L'analisi del contesto in cui l'impresa svolge la propria attività conduce inevitabilmente alla necessità di identificare quali siano i rischi in cui questa potrebbe incorrere nel futuro; senza considerare che tale analisi è indispensabile ai fini della verifica «in merito alla sussistenza del presupposto della continuità aziendale»¹⁴⁶. Inoltre, come scrive la Menicucci, l'instabilità finanziaria e i rallentamenti all'economia hanno incrementato la volatilità dei mercati, rendendo ancor più necessario che le imprese informino gli stakeholders su questi temi e sulle strategie adottate per tutelarsi da eventuali complicazioni¹⁴⁷. Ecco perché, all'art. 2428 c.c., comma 1, il Legislatore richiede che gli amministratori presentino, nella Relazione sulla gestione, una «descrizione dei principali rischi e incertezze cui la società è esposta». Innanzitutto, è necessario specificare che vi è una differenza tra i due termini: per “rischi” si devono intendere «eventi atti a produrre effetti negativi in ordine al perseguimento degli obiettivi aziendali, e che quindi ostacolano la creazione di valore»¹⁴⁸ mentre, l'“incertezza” è una «situazione in cui le conseguenze di eventi futuri non sono note al momento della redazione della Relazione sulla gestione»; esse possono essere relative ad aspetti contabili ovvero, a difficoltà nella fase di valutazione di poste delicate del bilancio come possono essere i crediti o le rimanenze oppure, possono fare effettivamente riferimento a eventi difficili da prevedere¹⁴⁹. Una volta chiarito questo, si sottolinea inoltre come, la descrizione predisposta, in questa sezione, dagli amministratori, non dovrà vertere su tutti i rischi in generale (rischi ordinari) riguardanti lo svolgimento dell'attività d'impresa, bensì dovranno focalizzarsi solo su quelli che attengono in modo specifico alla propria attività e per i quali è

¹⁴⁶ MATRANGA et al. (2009) “I rischi e le incertezze nella relazione sulla gestione: l'applicazione nei bilanci 2008”, *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 4, pag. 774. Il CNDCEC e Confindustria in *Relazione sulla gestione*, 2018, pag. 13 specificano tuttavia, che gli aspetti strettamente collegati al rischio di continuità aziendale saranno analizzati con maggior precisione nel paragrafo riguardante la prevedibile evoluzione della gestione.

¹⁴⁷ MENICUCCI in *La Relazione sulla gestione nel reporting delle imprese*, 2012, pag. 103: «La turbolenza finanziaria e il rallentamento dell'economia reale hanno aumentato l'esposizione delle imprese ai rischi connessi con la volatilità delle variabili di mercato e in questo contesto le informazioni relative ai rischi e alle incertezze a cui le imprese sono esposte, nonché l'illustrazione delle politiche aziendali adottate per fronteggiarli, hanno assunto particolare rilievo per i destinatari delle informazioni contabili».

¹⁴⁸ Commissione per i principi contabili in *Relazione sulla gestione delle imprese mercantili, industriali e di servizi*, 2007

¹⁴⁹ QUAGLI e D'ALAURO in *Contabilità e bilancio*, 2014, pag. 836. Scrivono anche PISONI et al. (2012) “Relazione sulla gestione”, *Contabilità, finanza e controllo*, n. 3, pag. 249: «Le incertezze possono riguardare la valutazione di poste particolarmente sensibili e critiche sia dell'attivo che del passivo patrimoniale (...), oppure caratterizzare una situazione, una condizione o una fattispecie esistenti alla data del bilancio, le quali non hanno originato appositi stanziamenti (fondi per rischi) e potranno concretizzarsi, al verificarsi o meno di uno o più eventi futuri, in una perdita per l'impresa (per esempio, una causa passiva, l'inosservanza di una clausola contrattuale o una norma di legge, una minaccia di espropriazione o rischi non assicurati».

ragionevole ritenere che potrebbero verificarsi con un'alta probabilità (rischi specifici)¹⁵⁰. Per analizzare al meglio i rischi, è utile ricordare la suddivisione implicita proposta dal Legislatore, infatti, al numero 6-*bis*, terzo comma, dell'art. 2428 c.c., la normativa contiene una specifica richiesta di analisi dei rischi collegati all'utilizzo di strumenti finanziari e delle relative politiche per la gestione di questi: si tratta quindi di suddividere la disamina tra rischi finanziari, la quale troverà un proprio paragrafo dedicato, in virtù della particolare importanza del tema e un'illustrazione sui rischi non finanziari, la quale si fa rientrare nella casistica dell'art. 2428 c.c., comma 1¹⁵¹. Per quanto attiene a questa prima parte della descrizione sui rischi e le incertezze, la Commissione per i principi contabili¹⁵² suggerisce di dividere i rischi in due categorie, in relazione alla fonte da cui scaturiscono; individueremo così quelli "interni", dovuti alle particolari caratteristiche dell'impresa e dei suoi «processi interni di gestione aziendale», oppure "esterni" se correlati a situazioni ed eventi esterni rispetto all'impresa. I *rischi interni* possono essere provocati da «eventi dipendenti da fattori endogeni, quali la strategia aziendale, i modelli organizzativi e di governance ed in generale collegati alle azioni poste in essere dall'azienda per il perseguimento dei propri obiettivi»¹⁵³. Nel dettaglio, fra questi si ricomprendono, come suggerito dalla Commissione per i principi contabili¹⁵⁴ quelli correlati a:

- Efficacia ed efficienza dei processi: si verificano quando i processi dell'impresa non sono adeguati alle necessità e, di conseguenza, non permettono di conseguire gli obiettivi fissati oppure se, tale inadeguatezza, corrisponde ad un aumento dei costi rispetto a ciò che si era preventivato o in confronto a quelli sostenuti dai competitors. Si pensi, ad esempio, al caso di un'impresa di produzione che utilizzi un macchinario obsoleto, il quale spesso si inceppa, rallentando la catena e portando alla realizzazione di un minor numero di prodotti rispetto a quelli effettivamente realizzabili in condizioni di buon funzionamento, solamente perché l'imprenditore è ormai anziano e non intende investire denaro in

¹⁵⁰ Consiglio nazionale dottori commercialisti ed esperti contabili e Confindustria in *Relazione sulla gestione*, 2018, pag. 13

¹⁵¹ DEZZANI F. e DEZZANI L. (2013) "Relazione sulla gestione: rischi e incertezze gravanti sulla società", *Il Fisco*, n. 6, pag. 917. Sul punto concordano anche CAGNASSO, DE ANGELIS e RACUGNO in *Il bilancio d'esercizio*, 2018, pag. 513: «Si afferma così in dottrina che il comma 1 sarebbe riferito unicamente ai rischi operativi e non finanziari».

¹⁵² Commissione per i principi contabili in *Relazione sulla gestione delle imprese mercantili, industriali e di servizi*, 2007, pag. 25 ss.

¹⁵³ Consiglio nazionale dottori commercialisti ed esperti contabili e Confindustria in *Relazione sulla gestione*, 2018, pag. 13

¹⁵⁴ Commissione per i principi contabili in *Relazione sulla gestione delle imprese mercantili, industriali e di servizi*, 2007, pag. 25 ss.

strumenti più nuovi: se si acquistasse un nuovo mezzo, sicuramente l'esborso iniziale potrebbe essere gravoso, ma aumentando l'efficienza della catena produttiva, si genereranno risparmi sia in termini di tempo che, nel lungo termine, anche in relazione ai costi della produzione.

- Delega: nelle situazioni in cui l'organigramma societario non è ben definito in relazione ai ruoli e compiti di ciascun lavoratore, questo potrebbe condurre a rallentamenti nell'esecuzione di determinati compiti e anche alla difficoltà di individuare le responsabilità «nell'ambito dei processi di gestione e di controllo».
- Risorse umane: la criticità, in questo caso, risiede nella possibilità di aver selezionato scorrettamente il personale al momento dell'assunzione o di avergli affidato una mansione non affine poiché in mancanza delle giuste competenze o dell'esperienza necessaria a raggiungere gli obiettivi correlati ai compiti affidati.
- Integrità: potrebbero verificarsi situazioni in cui i dipendenti tengano dei comportamenti irregolari poiché consci della mancanza di determinati controlli, mettendo così a rischio l'integrità del patrimonio aziendale oppure causando la perdita di informazioni e dati rilevanti. Potrebbero essere degli utili esempi: l'addetto al magazzino in un'azienda di produzione di scarpe, il quale compia un furto oppure, una figura apicale che sfrutti le proprie maggiori conoscenze a disposizione sull'impresa per compiere una frode o vendere informazioni strategiche e riservate ai concorrenti.
- Informativa: questo rischio concerne «la possibilità che le informazioni utilizzate a supporto delle decisioni strategiche, operative e finanziarie non siano disponibili, complete, corrette, affidabili e tempestive».
- Dipendenza: tale rischio attiene alle relazioni instaurate tra l'impresa e gli altri soggetti che si trovano a monte e a valle della sua filiera produttiva. Infatti, nell'eventualità in cui, per realizzare la sua attività, l'impresa necessitasse di una particolare risorsa che le viene fornita da uno specifico fornitore e quest'ultimo – per i più svariati motivi – non potesse più erogare il servizio, il problema avrebbe ricadute enormi anche sull'impresa stessa (rischio di approvvigionamento o “supply chain risk”). Vi possono essere criticità anche a valle (rischio di vendita) in caso di «concertazione della clientela» cioè nell'eventualità in cui una grossa percentuale del fatturato dell'impresa dipenda dagli acquisti di un unico cliente o categoria di clienti.

- Un'altra problematica potrebbe derivare da un «passaggio generazionale»¹⁵⁵: può accadere che il cambio della figura imprenditoriale di riferimento conduca a criticità in relazione alle diverse idee, carisma e metodo operativo della nuova direzione.

I *rischi esterni* sono «provocati da eventi esogeni all'azienda quali la competizione, il contesto socio-economico e geo-politico, crescenti esigenze della clientela, il contesto normativo e regolamentare, gli eventi naturali, ecc.»¹⁵⁶La Commissione per i principi contabili¹⁵⁷ vi considera:

- Rischio di mercato: esso è collegato a possibili cambiamenti inaspettati nelle variabili del mercato; tipicamente rientrano in questa casistica i rischi finanziari. Esempi possono essere la contrazione della domanda, una riduzione delle vendite, ai quali conseguono poi risultati negativi per l'impresa.
- Normativa: eventuali modifiche nelle disposizioni normative a livello nazionale o internazionale potrebbero ridurre i «vantaggi competitivi dell'impresa».
- Eventi catastrofici: nell'eventualità in cui dovesse capitare un evento catastrofico (alluvioni, terremoti, incendi, altre catastrofi naturali, pandemia globale), le conseguenze potrebbero essere terribili per l'impresa; addirittura si potrebbe giungere alla compromissione irrimediabile del presupposto della continuità aziendale, con la conseguente incapacità di ristabilire il normale andamento e proseguire nell'attività, poiché si sono verificate perdite insanabili o ritardi irrecuperabili negli ordini.
- Concorrenza: la problematica, in tal caso, riguarda la possibilità che si amplii il numero dei competitors nel mercato, con la conseguente riduzione della quota di mercato di competenza dell'impresa;
- Contesto politico-sociale: questo si può riassumere con quello che gli analisti finanziari definiscono «rischio-Paese». Esso è correlato alle caratteristiche dell'assetto istituzionale dello Stato: si dovrà valutare il grado di stabilità politica, sociale e, infine, la congiuntura temporale. Casi di instabilità si verificano quando vi sono continue variazioni negli organi

¹⁵⁵ DE FRANCISCIS (2007) «Il valore delle informazioni quale elemento essenziale della relazione sulla gestione ex art. 2428 c.c.», *Esperienze di impresa*, vol. 15, n.2

¹⁵⁶ Consiglio nazionale dottori commercialisti ed esperti contabili e Confindustria in *Relazione sulla gestione*, 2018, pag. 13

¹⁵⁷ Commissione per i principi contabili in *Relazione sulla gestione delle imprese mercantili, industriali e di servizi*, 2007, pag. 25 ss.

di governo, repentini cambi di politica, assidue proteste dai cittadini o, nei casi più gravi, guerre e atti terroristici.

Sarà quindi compito degli amministratori procedere ad un'attenta valutazione di quali tra i diversi rischi possibili, devono essere considerati "specifici" e necessari da inserire nella Relazione sulla gestione in conseguenza della loro importanza: le informazioni sui rischi e le incertezze «possono, infatti, fortemente influenzare la valutazione, da parte dei lettori del bilancio, circa l'effettiva situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'impresa, consentendo, attraverso una maggiore trasparenza (...) di adottare decisioni di investimento/disinvestimento in modo consapevole e informato»¹⁵⁸. Per identificare le informazioni da inserire nella Relazione sulla gestione, il CNDCEC e Confindustria¹⁵⁹ suggeriscono di seguire alcuni passaggi logici: prima di tutto gli amministratori devono avere un'idea molto chiara del contesto in cui operano e delle sue variabili critiche; inoltre, vi deve essere una chiara correlazione tra questo, gli obiettivi prefissati e le strategie adottate o che si pianifica di attuare. Il secondo passaggio richiede quindi, che si proceda ad individuare tutti i rischi potenzialmente correlati alla situazione dell'impresa; a questa elencazione seguirà la fase più delicata: si dovranno identificare, quali tra i rischi potenziali, devono essere considerati specifici per l'attività che si sta analizzando e valutarne le conseguenze sull'impresa, nel caso in cui si verificassero. Per procedere in quest'ultimo passaggio si può utilizzare uno schema grafico che relaziona la probabilità di accadimento (bassa, media, alta) con l'impatto (basso, medio, alto). Secondo l'autorevole Consiglio, «nella Relazione sulla gestione devono essere riportati i rischi con alto impatto e con alta probabilità di accadimento; la società può comunque valutare l'inserimento di ulteriori rischi quando la disclosure (...) possa portare benefici informativi al lettore del bilancio»¹⁶⁰. In seguito alla valutazione dei rischi, è opportuno che gli amministratori indichino le eventuali misure adottate per ridurli: in generale essi possono decidere di evitare di intraprendere un'attività ritenuta troppo rischiosa, eliminando quindi il rischio correlato, possono impiegare particolari strumenti protettivi (es: diversificando l'offerta, individuando un maggior numero di fornitori, anche in zone

¹⁵⁸ OLIVA (2008) "La relazione sulla gestione e l'informativa extracontabile: rischi finanziari, personale e ambiente", *Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale*, n. 3/4, pag. 279

¹⁵⁹ Consiglio nazionale dottori commercialisti ed esperti contabili e Confindustria in *Relazione sulla gestione*, 2018, pag. 14-15

¹⁶⁰ Consiglio nazionale dottori commercialisti ed esperti contabili e Confindustria in *Relazione sulla gestione*, 2018, pag. 14-15

geograficamente distanti, ecc.) al fine di prevenire o ridurre l'impatto nell'eventualità in cui dovessero presentarsi problematiche; possono anche optare per il trasferimento dei rischi, sottoscrivendo contratti di assicurazione, cedendo parti della gestione in outsourcing o, infine, l'impresa può assumersi in totale il rischio poiché «le probabilità e l'eventuale impatto si configurano già entro i confini di risk tolerance stabiliti»¹⁶¹.

2.1.3. Gli indicatori finanziari

L'art. 2428 c.c. richiede espressamente che gli amministratori debbano presentare degli indicatori di risultato finanziari, in misura utile alla comprensione della situazione della società e dell'andamento e del risultato della gestione inoltre, l'analisi dovrà contenere, se necessario, un riferimento agli importi esposti in bilancio e precisazioni in merito ad essi. Per "indicatori finanziari" si intendono non solo quelli strettamente rappresentativi della situazione finanziaria, bensì anche quelli espressivi degli aspetti patrimoniale ed economico¹⁶². A tal proposito si è espresso anche il CNDCEC, il quale scrive che sarebbe più opportuno individuarli con il termine "indicatori estrapolabili dalla contabilità" in quanto essi possono essere, appunto, estrapolati dalla contabilità generale o anche da quella industriale¹⁶³. La quantità di indici disponibili è decisamente vasta e la normativa non fornisce indicazioni precise e puntuali su quali adottare, lasciando così ampia discrezionalità agli amministratori, i quali hanno quindi «facoltà di scegliere le misure di performance che ritengono più opportune per una compiuta illustrazione della situazione aziendale, in relazione alle specifiche caratteristiche e alle dimensioni dell'impresa, nonché al settore in cui essa si trova ad operare»¹⁶⁴. Al fine di illustrare non solo la "situazione" della società, bensì anche "l'andamento della gestione" è opportuno inserire indicatori che facciano riferimento ad almeno tre esercizi consecutivi: quello a cui si riferisce la Relazione sulla gestione e i due precedenti, in modo da favorire il confronto nel tempo tra i valori della stessa impresa; inoltre, se sono disponibili le informazioni necessarie, potrebbe essere utile inserire anche valori delle imprese concorrenti

¹⁶¹ DEZZANI F. e DEZZANI L. (2013) "Relazione sulla gestione: rischi e incertezze gravanti sulla società", *Il Fisco*, n. 6, pag. 919-920

¹⁶² PISONI et al. (2014), "La Relazione sulla gestione e i relativi indicatori", *Contabilità, finanza e controllo*, n. 3, pp. 60-70. È stato in tale modo tradotto da "financial ratios".

¹⁶³ Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili e Confindustria in *Relazione sulla gestione*, 2018, pag. 10. In questo documento, essi si esprimono anche riguardo alla "forma" dell'indicatore: «(...) qualsiasi aggregato di informazioni sintetiche rappresentabile attraverso: un margine, un indice, un quoziente, estrapolabile dalla contabilità ed utile a rappresentare le condizioni di equilibrio patrimoniale, finanziario, monetario ed economico dell'impresa».

¹⁶⁴ MENICUCCI in *La Relazione sulla gestione nel reporting delle imprese*, 2012, pag. 114

nello stesso settore, al fine di eseguire un «confronto nello spazio»¹⁶⁵. Infine, si ricorda che non sarà assolutamente sufficiente, per gli amministratori, inserire nella Relazione un elenco di serie storiche e di formule: esso risulterebbe di ben poca utilità per gli stakeholders. Gli amministratori dovranno fornire una descrizione degli indicatori scelti, illustrare per ognuno di essi la definizione, il metodo di calcolo e la fonte dei dati; se per calcolarlo sono stati rielaborati i dati del bilancio civilistico, si dovranno dare notizie per effettuare la riconciliazione dei valori e evidenziare eventuali criticità di quel determinato indice; infine, gli amministratori dovranno presentare un commento sui risultati e manifestare gli obiettivi fissati per il futuro¹⁶⁶. È opinione diffusa che la Relazione sulla gestione dovrebbe contenere almeno tre tipi di indicatori, per poter rappresentare la situazione patrimoniale, finanziaria ed economica della società:

- indici di redditività (o economici)
- indicatori di solidità finanziaria (o patrimoniale)
- indicatori di solvibilità (o liquidità)¹⁶⁷

Indici di redditività (o economici)

Gli indicatori di redditività forniscono informazioni circa la capacità dell'impresa di erogare un'adeguata remunerazione dei fattori produttivi e solitamente consistono nel confrontare un certo tipo di reddito con il capitale impiegato per produrlo. Il primo quoziente da determinare dovrebbe essere il **ROE (Return on equity o redditività del capitale proprio)**, il quale prevede di porre al numeratore l'utile dell'esercizio (o reddito netto) e al denominatore l'ammontare del patrimonio netto, cioè quel valore rappresentante il totale del capitale di rischio investito in quell'esercizio¹⁶⁸. Questo indicatore permette di analizzare la redditività

¹⁶⁵ Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili e Confindustria in *Relazione sulla gestione*, 2018, pag. 30 indica, come arco temporale per la presentazione dei valori, 3-5 anni.

¹⁶⁶ QUAGLI e D'ALAURO in *Contabilità e bilancio*, 2014, pag. 837

¹⁶⁷ Tale suddivisione è proposta dal Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili e Confindustria in *Relazione sulla gestione*, 2018: il documento appena citato è frutto dell'aggiornamento apportato ad un precedente documento sempre pubblicato dal CNDCEC nel 2009; per tale motivo anche in altri testi quali: QUAGLI e D'ALAURO in *Contabilità e bilancio*, 2014, pag. 837 e, successivamente, RICCOMAGNO e SEMPRINI in *Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato dopo il D. lgs. n. 139/2015 secondo l'interpretazione dei principi contabili nazionali e internazionali*, 2017, pag. 558 si rinviene la stessa suddivisione.

¹⁶⁸ A proposito della procedura di individuazione del valore da inserire al numeratore e al denominatore, il CNDCEC e Confindustria in *Relazione sulla gestione*, 2018, pag. 33 fanno chiaro riferimento alle voci contenute nel conto economico e nello stato patrimoniale civilistici, prevedendo che per "utile d'esercizio" si debba intendere la voce indicata all'art. 2425 c.c. al numero 21; mentre, per "patrimonio netto" individua la voce A delle passività dello schema di cui all'art. 2424 c.c. Al contrario, AVI in *Il sistema informativo integrato*, 2019, pag. 346 scrive «Si deve rilevare come il numeratore e il denominatore del ratio identifichino gli aggregati determinati

globale dell'impresa poiché esprime «quanto rende, in percentuale, il capitale investito nella gestione dai finanziatori di rischio»; calcolando il ROE si determina qual è il «grado di soddisfacimento del capitale di rischio, cioè il potere di attrazione, da parte della gestione, nei riguardi di tale capitale»¹⁶⁹. Considerando che la Relazione sulla gestione, secondo i principi contabili nazionali e internazionali dovrebbe, in primis, rivolgersi a stakeholder quali investitori e altri soggetti che apportano capitali, questa informazione è basilare per tali users, i quali la confronteranno con la redditività di altri investimenti, al fine di valutare l'opportunità di investire le proprie risorse in questa azienda piuttosto che in un'altra o in attività alternative. Quagli e D'Alauro richiamano l'attenzione sulla necessità, che gli amministratori devono valutare in base alle specifiche caratteristiche dell'impresa di cui si occupano, di presentare, oltre al ROE netto (quale è stato poc'anzi illustrato) anche il ROE lordo¹⁷⁰. La modifica al quoziente riguarda il valore al numeratore: per il calcolo si dovrà adottare il reddito al lordo dell'imposizione fiscale; l'analisi, in questo modo, non soffrirà dell'interferenza degli oneri tributari così che, se da un esercizio all'altro fossero cambiate le aliquote fiscali o se a diverse imprese corrispondesse un differente regime fiscale, i valori sarebbero liberi dall'influenza di questo elemento e quindi omogenei¹⁷¹. Un altro indice idoneo ad essere considerato nella Relazione sulla gestione è il **ROI (Return on investment o Redditività del capitale investito nella gestione caratteristica)**; esso si determina ponendo al denominatore il capitale investito nella gestione caratteristica, indipendentemente dal fatto che si tratti di capitale di rischio o capitale di debito; al numeratore va considerato il reddito operativo derivante dall'attività tipica (o caratteristica) dell'impresa; l'indice esprime quindi il «grado di efficienza della gestione» dell'area caratteristica dell'attività d'impresa¹⁷². Nello specifico, il

a seguito delle riaggregazioni gestionali del bilancio. Il reddito netto, quindi, non è detto che coincida con il reddito d'esercizio (per la presenza di overhead cost) così come il patrimonio netto gestionale può presentare divergenze con il corrispettivo valore civilistico (a causa della presenza di azioni proprie e crediti verso soci per versamenti ancora dovuti).

¹⁶⁹ CARAMIELLO in *Indici di bilancio*, 1993, pag. 169.

¹⁷⁰ QUAGLI E D'ALAURO in *Contabilità e bilancio*, 2014, pag. 839

¹⁷¹ CARAMIELLO in *Indici di bilancio*, 1993, pag. 171.

¹⁷² CODA, BRUNETTI e BERGAMIN in *Indici di bilancio e flussi finanziari*, 1974, pag. 14 spiegano come l'adozione del ROI si utilizzi per andare oltre alle criticità del ROE: «(...) se il rendimento del capitale proprio dipende dalla redditività della gestione "caratteristica", è anche influenzato dalla misura dei proventi extra-gestionali e dall'ammontare degli oneri finanziari e tributari, i quali, a loro volta dipendono dall'ammontare e dalla struttura dell'indebitamento. A causa di tutti questi fattori di correzione, tale indice (il ROE n.d.r.) non può illustrare l'attitudine a produrre reddito dell'azienda considerata esclusivamente del suo aspetto economico e limitatamente allo svolgimento dell'attività ad essa peculiare. A tale fine viene usato l'indice di redditività del capitale investito».

CNDCEC e Confindustria suggeriscono di utilizzare, quale valore del reddito operativo, il MON (Margine operativo netto), cioè quel margine che si ottiene dalla riclassificazione del Conto economico a pertinenza gestionale (*Figura 1*), dalla differenza tra i ricavi operativi e i costi operativi¹⁷³. Per la determinazione del capitale investito nella gestione caratteristica, dal totale del capitale investito (il quale si ottiene opportunamente riclassificando le voci di Stato Patrimoniale civilistico secondo un criterio finanziario – *Figura 2*) si dovranno detrarre tutte quelle voci che non partecipano alla realizzazione del reddito della gestione caratteristica¹⁷⁴. In conclusione, con il ROI è possibile informare gli stakeholders sulla «convenienza complessiva dell'investimento che è stato realizzato nello svolgimento dell'attività tipica di impresa (...)»¹⁷⁵ poiché evidenzia la remunerazione del capitale - sia di rischio che di debito - derivante dall'attività tipica della società. Sebbene meno “specifico” rispetto al ROI, è utilizzabile anche il **ROA (Return on asset o Redditività del capitale investito)** il quale risulta dal rapporto fra il Reddito operativo (o MON – come consigliano CNDCEC e Confindustria¹⁷⁶) e il totale del capitale investito nell'impresa, nella gestione caratteristica e patrimoniale¹⁷⁷. Questo quoziente permette di valutare la capacità della gestione operativa di creare valore, escludendo dalla valutazione la gestione finanziaria, se si adotta l'opportuna configurazione dei valori applicati per il calcolo. Infine, il CNDCEC e Confindustria raccomandano di includere, nella Relazione sulla gestione, il **ROS (Return on sales o Redditività delle vendite)**,

¹⁷³ GIUNTA e PISANI in *L'analisi del bilancio*, 2016, pag. 361 ss. scrivono appunto che, contrapponendo i ricavi e i costi operativi si ha come risultato il reddito operativo, il quale viene spesso indicato anche come MON o, a livello internazionale EBIT (Earnings Before Interest and Taxes); inoltre precisano che la “gestione operativa” «raccolge le operazioni e i conseguenti valori reddituali di ricavo e di costo concernenti la produzione e la vendita dei beni e dei servizi che rappresentano la ragion d'essere dell'impresa. (...) si parla anche di gestione caratteristica o tipica, proprio a sottolineare che siamo di fronte a operazioni che riflettono la particolare attività che l'impresa ha scelto di svolgere». Al contrario AVI in *Il sistema informativo integrato*, 2019, pag. 375 ss. evidenzia come la gestione operativa contenga in sé valori della «gestione tipica aziendale» ma anche «poste attive di natura finanziaria e patrimoniale», perciò si dovrà depurare il reddito operativo da questi valori per giungere al corretto numeratore da adottare nel calcolo dell'indice.

¹⁷⁴ A tal proposito AVI in *Il sistema informativo integrato*, 2019, pag. 382 suggerisce uno schema di calcolo del capitale investito nella gestione caratteristica.

¹⁷⁵ PETROLATI in *L'adeguamento della normativa italiana alle direttive contabili comunitarie: la Relazione sulla gestione*, 2007, pag. 25

¹⁷⁶ Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili e Confindustria in *Relazione sulla gestione*, 2018, pag. 33

¹⁷⁷ SÒSTERO et al in *Elementi di bilancio e di analisi economico-finanziaria*, 2010, pag. 273: in tal caso, a differenza del ROI, al numeratore avremo il Reddito operativo comprensivo del «risultato operativo della gestione caratteristica» e «il rendimento della gestione patrimoniale» e al denominatore quelle risorse impiegate in tali gestioni. Tuttavia, per il denominatore si tenga conto che il Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili e Confindustria in *Relazione sulla gestione*, 2018, pag. 33 propongo di adottare il totale dell'attivo, nella quale saranno quindi, ricomprese, anche voci della gestione finanziaria.

determinato rapportando il reddito operativo della gestione caratteristica all'ammontare delle vendite nette. Il CNDCEC e Confindustria lo calcolano ponendo a numeratore il Margine operativo netto (MON) e al denominatore la voce "Ricavi delle vendite e delle prestazioni", identificabile all'art. 2425 del Codice civile. Tale rapporto comunica la redditività della società derivante dalla vendita e permette di comprendere «l'attitudine dei ricavi netti a coprire tutti i costi caratteristici sostenuti per consentire l'effettiva realizzazione delle vendite (...)»¹⁷⁸. Si evidenzia il fatto che potrebbe essere di grande interesse per i lettori della Relazione se il Return on investment e il Return on sales fossero determinati ed illustrati non solo con riguardo alla globalità dell'impresa ma anche facendo specifico riferimento ai vari settori in cui si svolge l'attività, riuscendo in tal modo a fornire quell'informativa di tipo settoriale richiesta dall'art. 2428 del Codice civile. La Petrolati¹⁷⁹, fa ricomprendere tra gli indicatori di risultato utili allo studio della situazione economica anche il **ROD (Return on debt)** la cui determinazione prevede di porre al numeratore l'ammontare degli "oneri finanziari" e al denominatore le "debiti finanziari"¹⁸⁰ ovvero le passività di tipo "finanziario" presenti alla fine dell'esercizio, il cui ammontare può essere ottenuto da una riclassificazione a criterio funzionale dello Stato Patrimoniale (Figura 3). Esso esprime «il costo medio del capitale preso a prestito a titolo oneroso e, allo stesso tempo, il rendimento per i finanziatori¹⁸¹». La disamina degli indicatori di redditività economica può ritenersi conclusa; una questione però da sottolineare è che, oltre ad una serie di quozienti, per l'aspetto reddituale sarebbe opportuno che gli amministratori inserissero nella Relazione sulla gestione le serie storiche di alcuni valori quali: i "Ricavi delle vendite e delle prestazioni" o il "Valore della produzione", rispettivamente individuabili alla voce A1 e A del Conto economico civilistico (art. 2425 c.c.) o il Risultato ante imposte sempre presente nel Conto economico civilistico ma anche porre in evidenza taluni risultati emergenti dal Conto economico riclassificato (Figura 1) tra cui il Valore Aggiunto, il Margine operativo lordo (MOL o EBITDA) e il Margine operativo netto (MON o EBIT), che, come sappiamo, risulta utile per il calcolo di alcuni indicatori di redditività presentati nelle

¹⁷⁸ PETROLATI in *L'adeguamento della normativa italiana alle direttive contabili comunitarie: la Relazione sulla gestione*, 2007, pag. 25

¹⁷⁹ PETROLATI in *L'adeguamento della normativa italiana alle direttive contabili comunitarie: la Relazione sulla gestione*, 2007, pag. 25

¹⁸⁰ ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ in *OIC 9 – Debiti*: possiamo far rientrare nei debiti finanziari quelli contratti verso obbligazionisti, soci (purché fruttiferi), banche, imprese controllate, collegate, controllanti, prestiti da altri terzi e da società finanziarie.

¹⁸¹ FAZZINI in *Analisi di Bilancio*, 2017, pag. 185

pagine precedenti¹⁸². L'EBITDA tipicamente viene adottato quando è sentita la necessità di fare un'analisi priva dall'influenza della politica degli ammortamenti, essendo questo valore calcolato sottraendo dai ricavi tutti i costi ad eccezione appunto degli ammortamenti, le svalutazioni, gli oneri finanziari e le imposte. Mentre l'EBIT rappresenta i ricavi al lordo degli oneri finanziari e delle imposte: «L'utilità di tale valore deriva dalla circostanza che il suo ammontare non è influenzato dalla politica finanziaria (...) e dall'imposizione fiscale (...). Obiettivo di tale aggregato è la determinazione di un valore su cui la dirigenza aziendale ha, effettivamente, la capacità operativa di intervento», per tali motivi è di particolare importanza nelle Relazioni di gruppi di imprese¹⁸³.

Si inseriscono, per completezza, lo schema di Stato patrimoniale riclassificato secondo un criterio finanziario (Figura 2) e secondo il criterio funzionale (Figura 3).

ATTIVO FISSO (Af)		MEZZI PROPRI (MP)	
Aggregato	Classi o sottoclassi dello SP	Aggregato	Classi o sottoclassi dello SP
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		
ATTIVO CORRENTE (Ac)		PASSIVITA' CONSOLIDATE (Pml)	(B + C + D)₁
Magazzino	CI	PASSIVITA' CORRENTI (Pc)	(B + C + D)₂ + E
Liquidità differite	A + BIII ₁ + CII (al netto di CII ₁) + CIII		
Liquidità immediate	CIV		
Ratei e riscontri	D		
CAPITALE INVESTITO (Af+Ac)		CAPITALE DI FINANZIAMENTO (Mp+Pml+Pc)	

Figura 2: Stato patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario. Fonte: CNDCEC e Confindustria in "Relazione sulla gestione", 2018

¹⁸² Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili e Confindustria in *Relazione sulla gestione*, 2018, pag. 30 ss.

¹⁸³ AVI in *Il sistema informativo integrato*, 2019, pag. 150

IMPIEGHI CLASSIFICATI SECONDO IL CRITERIO FUNZIONALE	FONTI CLASSIFICATE SECONDO IL CRITERIO FUNZIONALE
ATTIVITÀ OPERATIVE NON CORRENTI Immobilizzazioni immateriali, eccetto: - quelle destinate ad essere cedute entro 12 mesi Immobilizzazioni materiali, eccetto: - quelle destinate ad essere cedute entro 12 mesi Crediti v/soci con scadenza superiore a 12 mesi Rimanenze con rotazione superiore a 12 mesi/obsolete Crediti con scadenza superiore a 12 mesi Risconti attivi pluriennali Totale attività operative non correnti	PATRIMONIO NETTO Capitale sociale Riserve Utili (perdite) portati a nuovo Utile (perdita) di esercizio Totale patrimonio netto
ATTIVITÀ OPERATIVE CORRENTI Rimanenze Crediti con scadenza inferiore a 12 mesi Crediti v/soci con scadenza inferiore a 12 mesi Ratei e riscontri attivi Immobilizzazioni operative destinate ad essere cedute entro 12 mesi Totale attività operative correnti	PASSIVITÀ OPERATIVE NON CORRENTI Fondi per rischi e oneri Fondo per TFR Debiti operativi con scadenza superiore a 12 mesi Riscontri passivi Totale passività operative non correnti
ATTIVITÀ FINANZIARIE NON CORRENTI Immobilizzazioni finanziarie, eccetto: - quelle destinate ad essere cedute entro 12 mesi - i crediti finanziari con scadenza inferiore a 12 mesi Totale attività finanziarie non correnti	PASSIVITÀ OPERATIVE CORRENTI Fondi per rischi e oneri (parte in scadenza entro 12 mesi) Fondo per TFR (parte in scadenza entro 12 mesi) Debiti operativi con scadenza inferiore a 12 mesi Ratei e riscontri passivi Totale passività operative correnti
ATTIVITÀ FINANZIARIE CORRENTI Crediti finanziari con scadenza inferiore a 12 mesi Attività finanziarie non immobilizzate Disponibilità liquide Immobilizzazioni operative destinate ad essere cedute entro 12 mesi Totale attività finanziarie correnti	PASSIVITÀ FINANZIARIE NON CORRENTI Debiti finanziari con scadenza superiore a 12 mesi Totale passività finanziarie non correnti
	PASSIVITÀ FINANZIARIE CORRENTI Debiti finanziari con scadenza inferiore a 12 mesi Totale passività finanziarie correnti
TOTALE DEGLI IMPIEGHI	TOTALE DELLE FONTI

Figura 3: Stato patrimoniale riclassificato secondo il criterio funzionale. Fonte: FAZZINI in Analisi di Bilancio, 2017, pag. 46

Vi sono, come accennato, altri indicatori che gli amministratori dovrebbero collocare all'interno della Relazione sulla gestione ovvero quelli che permettono di verificare la solidità finanziaria e il grado di solvibilità dell'impresa. Essi attengono allo studio della situazione finanziaria dell'impresa, esaminandola però in considerazione di un diverso arco temporale, in quanto, i primi permettono di controllare se esiste la condizione di equilibrio finanziario nel medio-lungo termine, mentre la solvibilità è indicativa della capacità dell'impresa di adempiere alle obbligazioni nel breve periodo (equilibrio finanziario di breve)¹⁸⁴. In generale, la condizione di "equilibrio finanziario" individua quella situazione in cui «le entrate siano in ogni istante in grado di fronteggiare le uscite»¹⁸⁵. Si dovrà quindi verificare se le fonti di finanziamento a disposizione dell'impresa le consentono una corretta copertura finanziaria, cioè la capacità, con queste, di soddisfare il proprio fabbisogno di capitale, nelle diverse accezioni possibili¹⁸⁶.

Indicatori di solidità finanziaria (o patrimoniale)

L'analisi della solidità, per la cui esecuzione è bene produrre le due riclassificazioni di Stato Patrimoniale presenti in *Figura 2* e *Figura 3*, presuppone di verificare l'esistenza dell'equilibrio finanziario, nei diversi livelli della gestione; dove «per solidità si intende l'attitudine di una azienda a presentare una struttura equilibrata in rapporto alle caratteristiche del settore e in relazione a (...): composizione degli impieghi, composizione delle fonti, correlazione fra impieghi e fonti, correlazione fra fonti e redditività, correlazione tra impegni e redditività»¹⁸⁷. Il CNDCEC e Confindustria asseriscono che la questione finanziaria sia collegata a due aspetti: il primo riguarda il modo in cui si finanziano gli impegni nel medio-lungo, il secondo attiene alla «composizione delle fonti di finanziamento»¹⁸⁸. Per illustrare la prima questione teniamo a mente la riclassificazione finanziaria di Stato patrimoniale (*Figura 2*), la quale suddivide le attività in "correnti" e "non correnti" in ragione della tempistica che necessiteranno per realizzarsi e le passività a seconda che la loro esigibilità sia – tipicamente – entro (passività correnti) o oltre (passività non correnti e patrimonio netto) i 12 mesi; inoltre si ricordi che, affinché vi sia equilibrio, ci deve essere coerenza tra le fonti di finanziamento e il "modo" in

¹⁸⁴ QUAGLI e D'ALAURO in *Contabilità e bilancio*, 2014, pag. 838

¹⁸⁵ CAVAZZONI in *La dinamica finanziaria nel sistema di impresa*, 2002, pag. 10

¹⁸⁶ CERIANI e CORSI in *Analisi di bilancio mediante indicatori e quozienti*, 2003, pag. 50

¹⁸⁷ FAZZINI in *Analisi di bilancio*, 2017, pag. 119

¹⁸⁸ Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili e Confindustria in *Relazione sulla gestione*, 2018, pag. 34

cui vengono impiegate quindi: le attività correnti dovrebbero essere coperte con passività correnti mentre per gli impegni di lungo si devono utilizzare passività non correnti e patrimonio netto; in modo tale che i flussi di entrata e di uscita siano compatibili in termini di tempistica¹⁸⁹. Ai fini di questa analisi, vengono proposti dal CNDCEC e Confindustria quattro indicatori:

- il Margine di struttura: esso si determina sottraendo dai mezzi proprio (il Patrimonio Netto dello Stato Patrimoniale civilistico) quella parte di attività individuate come durevoli (o Attivo fisso). Esso indica il grado di capitalizzazione dell'impresa e cioè verifica «la capacità del capitale netto di coprire gli investimenti durevoli, sia operativi che finanziari. L'idea di fondo è che l'impresa è tanto più solida patrimonialmente quanto più gli investimenti durevoli sono finanziati con capitale di rischio, capitale cioè, per il quale non si pongono problemi di rimborso a scadenza»¹⁹⁰. Si può anche definire un Margine di struttura allargato¹⁹¹ se al primo termine della sottrazione si pone la somma tra Mezzi propri e passività a medio/lungo (passività consolidate): qualora risultasse un valore positivo, saremmo in equilibrio poiché con il totale dei debiti non correnti e il patrimonio netto si riescono a coprire i fabbisogni di lungo e anche parte di quelli correnti. In caso contrario la situazione sarebbe compromessa poiché si finanziano impieghi durevoli con strumenti i cui flussi passivi si generano prima della manifestazione dei flussi positivi.
- l'Autocopertura del capitale fisso: lo si ottiene presentando sotto forma di quoziente i valori del margine di struttura, considerando al numeratore i mezzi propri (o anche i mezzi propri più le passività consolidate) e al denominatore l'attivo fisso. Il rapporto assumerà valori maggiori (o uguali) ad uno se si riesce con "i mezzi propri" a finanziare

¹⁸⁹ Per chiarire si prenda l'esempio di FAZZINI in *Analisi di bilancio*, 2017, pag. 124: «Se, ad esempio, si intende finanziare l'acquisto di un bene strutturale come un immobile, si prendono in considerazione fonti che abbiano tempi e modalità di rimborso in linea con le caratteristiche e l'orizzonte di utilizzo del bene medesimo; la scelta può ricadere, a seconda delle condizioni, su un mutuo, un leasing, un finanziamento a lungo termine, un prestito obbligazionario, ecc. Al contrario, se si vuole finanziare l'acquisto di materie prime per alimentare il processo produttivo, possiamo prendere in esame fonti a più breve scadenza, come uno scoperto di conto corrente».

¹⁹⁰ GIUNTA e PISANI in *L'analisi del bilancio*, 2016, pag. 603

¹⁹¹ PETROLATI in *L'adeguamento della normativa italiana alle direttive contabili comunitarie: la Relazione sulla gestione*, 2007, pag. 21. Viene anche chiamato, da CARAMIELLO in *Indici di bilancio*, 1993, pag. 300, «Margine secondario di struttura», in contrapposizione al «Margine primario di struttura» che invece riconduce alla versione con il solo capitale di rischio.

interamente le attività durevoli oppure minori di uno nel caso in cui le fonti non siano sufficienti a coprire i relativi impegni non correnti.¹⁹²

Gli altri due indicatori di solidità finanziaria sono il Capitale circolante netto di medio lungo periodo e Indice di copertura del capitale fisso i quali, tuttavia, corrispondono, rispettivamente, alle versioni di Margine di struttura allargato e indice di autocopertura del capitale fisso, con il numeratore composto da mezzi propri e passività consolidate. Ne deriva quindi l'opportunità, come si può dedurre dal documento del CNDCEC e Confindustria¹⁹³, che gli amministratori inseriscano nella Relazione sulla gestione sia gli indicatori nella versione "base" – comprendente quindi solo il capitale di rischio – sia in quella "allargata". Si giunge, attraverso l'analisi dei valori ora illustrati alla comprensione della correlazione esistente tra le fonti e gli impegni. Per quanto attiene, invece, alla seconda questione, quella cioè legata alla composizione delle fonti, scopo è indagare il rapporto esistente tra il capitale proprio – o patrimonio netto – e i debiti¹⁹⁴. Indicatori idonei per il suo studio, suggeriti da FAZZINI sono¹⁹⁵:

- Indice di autonomia finanziaria: questo risulta dal rapporto fra il Patrimonio netto e il totale delle fonti. Descrive la relazione esistente tra il capitale presente nell'impresa che è stato apportato dai soci e/o fondatori (capitale di rischio) e quello che invece è stato acquisito dall'esterno e a cui è connesso un vincolo di remunerazione concordato (capitale di debito). Esso indica qual è il grado di dipendenza dai terzi finanziatori; nell'ambito di questa analisi, «attraverso il grado di autonomia finanziaria il ricorso ai finanziamenti di terzi viene visto come una potenziale minaccia, che va contrastata contenendo entro limiti accettabili i livelli di indebitamento»¹⁹⁶.
- Peso delle passività non correnti: si determina ponendo al numeratore le passività durevoli e al denominatore sempre il totale della colonna delle passività. Le passività non correnti sono un elemento chiave da analizzare, poiché generano anche oneri.

¹⁹² CARAMIELLO in *Indici di bilancio*, 1993, pag. 321

¹⁹³ Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili e Confindustria in *Relazione sulla gestione*, 2018, pag. 34

¹⁹⁴ FAZZINI in *Analisi di bilancio*, 2017, pag. 121. Egli scrive che, attraverso questa analisi, nello specifico, si può mettere in evidenza «a quanto ammonta il capitale proprio (patrimonio netto) rispetto ai mezzi di terzi (passività correnti e non correnti) e a quanto ammontano le fonti di lungo periodo (patrimonio netto e passività non correnti) rispetto a quelle di breve (passività correnti)».

¹⁹⁵ FAZZINI in *Analisi di bilancio*, 2017, pag. 121

¹⁹⁶ TIEGHI e GIGLI in *Gli strumenti per le analisi del bilancio d'esercizio*, 2009, pag. 128

- Peso delle passività correnti: è il quoziente tra le passività correnti e il totale delle passività; esso «accerta il peso che hanno i debiti a breve nel finanziamento dell'attivo»¹⁹⁷

CONDCEC e Confindustria consigliano invece, nella loro guida pratica, di utilizzare il *Quoziente di indebitamento complessivo* e il *Quoziente di indebitamento finanziario*¹⁹⁸. Il primo quoziente è il complementare dell'indice di autonomia finanziaria, poiché invece di porre al numeratore il Patrimonio netto, vi considera le altre componenti del passivo, ovvero le passività consolidate e quelle correnti. Invece il *Quoziente di indebitamento finanziario* – Passività di finanziamento su mezzi propri – risulta utile per «apprezzare al meglio l'incidenza dell'indebitamento strutturale, cioè dei debiti contratti per far fronte alle necessità finanziarie»¹⁹⁹.

Indicatori di solvibilità (o liquidità)

In ultima, gli amministratori dovrebbero fornire dati anche sulla situazione finanziaria di breve periodo, la quale attiene alla capacità dell'impresa di far fronte alle proprie necessità di denaro per procedere nella gestione corrente dell'attività. Gli indici utili per tale studio possono essere suddivisi, secondo Tieghi e Gigli, in due gruppi: il primo è relativo ai *quozienti di liquidità*, i quali consentono di «vedere se le “previste uscite” per il rimborso/utilizzo dei finanziamenti di breve termine sono inferiori alla liquidità già esistente e alle “previste entrate” per il realizzo degli investimenti di breve termine»; la seconda serie attiene ai *quozienti di durata*, con i quali si investigano «i tempi medi di pagamento, permanenza e incasso dei principali elementi che compongono i finanziamenti e gli investimenti di breve termine»²⁰⁰.

Quozienti di liquidità:

- Quoziente di liquidità generale²⁰¹: si calcola ponendo al numeratore le attività correnti (in linea di massima il magazzino, le liquidità immediate e differite) e al denominatore le

¹⁹⁷ CESCONE in *L'analisi finanziaria nella gestione aziendale*, 1995, pag. 99

¹⁹⁸ Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili e Confindustria in *Relazione sulla gestione*, 2018, pag. 34

¹⁹⁹ PROVASOLI in *Bilancio*, 2007, pag. 392

²⁰⁰ TIEGHI e GIGLI in *Gli strumenti per le analisi del bilancio d'esercizio*, 2009, pag. 117 ss.

²⁰¹ Si può trovare indicato con diversi termini, infatti: PROVASOLI in *Bilancio*, 2007, pag. 394 lo definisce “indice di liquidità secondaria” mentre, il CONDCEC e Confindustria in *Relazione sulla gestione*, 2018, pag. 38, lo indicano come “Quoziente di disponibilità” e suggeriscono di trarne, con gli stessi valori (determinando, cioè la differenza fra attività correnti e passività correnti), un Margine di disponibilità (o Capitale Circolante netto il quale, se risulta

passività correnti. Esso è indicativo del grado con cui vengono rispettati gli impegni di breve, considerando però che, in caso di necessità, sia possibile rendere liquido anche il magazzino; la reale possibilità dipenderà dalle caratteristiche specifiche dell'attività svolta dall'impresa²⁰². Tradizionalmente, dovrebbe assumere valori intorno al due, proprio per la presenza del magazzino, che non sempre sarà smobilizzabile.

- Quoziente di liquidità primaria²⁰³: esso, a differenza del quoziente precedente, al numeratore considera solamente le liquidità immediate e differite, eliminando dall'analisi il magazzino e quindi considerato, infine, solamente quei valori indicativi di effettive disponibilità liquide; al denominatore si ha sempre il valore delle passività correnti. Questo indice «mira a verificare la capacità dell'impresa di far fronte alle fonti di finanziamento a breve solamente con l'ausilio delle componenti più liquide dell'attivo corrente»²⁰⁴. Dovrebbe presentare valori pari o superiori ad uno per essere giudicato positivamente.

Quozienti di durata:

Sebbene non vengano considerati del vademecum proposto dal CNDCEC e Confindustria, sembra doveroso illustrarli, alla luce del fatto che la Relazione sulla gestione vede tra i suoi utilizzatori anche i clienti e i fornitori, i quali potrebbero essere decisamente interessanti nel conoscere tali tempistiche medie, inoltre «confronti condotti sui bilanci dei concorrenti aiutano a capire se e in che misura l'impresa stia manovrando le politiche commerciali per ottenere una posizione di vantaggio competitivo»²⁰⁵. Tali indicatori sono:

- Durata media dei debiti commerciali: è il risultato dato dal rapporto tra l'ammontare dei debiti verso fornitori e il totale degli acquisti; «esso indica (in giorni n.d.r.) la dilazione di pagamento media che l'impresa ha ottenuto dai propri fornitori»²⁰⁶. Risulta sicuramente di particolare utilità per i nuovi fornitori, i quali potranno concedere maggiori o minori

positivo, indica che l'impresa sta gestendo correttamente il finanziamento delle necessità di breve e che ha, inoltre, anche altre risorse a sua disposizione).

²⁰² PROVASOLI in *Bilancio*, 2007, pag. 394

²⁰³ Anch'esso si può trovare indicato con termini diversi: "Quick ratio" da TIEGHI e GIGLI in *Gli strumenti per le analisi del bilancio d'esercizio*, 2009, pag. 119 e "Quoziente di tesoreria" da CNDCEC e Confindustria in *Relazione sulla gestione*, 2018, pag. 38, dove, anche in questo caso propongono di utilizzare gli stessi fattori per determinare il "Margine di tesoreria".

²⁰⁴ SÒSTERO et al in *Elementi di bilancio e di analisi economico-finanziaria*, 2010, pag. 173

²⁰⁵ GIUNTA e PISANI in *L'analisi del bilancio*, 2016, pag. 633

²⁰⁶ TIEGHI e GIGLI in *Gli strumenti per le analisi del bilancio d'esercizio*, 2009, pag. 121

dilazioni in relazione all'efficienza o meno dell'impresa nel saldare correttamente i debiti di funzionamento.

- Durata media dei crediti commerciali: si calcola ponendo al numeratore l'ammontare dei crediti verso clienti e al denominatore le vendite. Esso determina quanti giorni di dilazione, in media, vengono concessi ai clienti. Risulta utile se si riesce a confortarlo con le politiche di credito operate dai concorrenti, considerando anche la tipologia di clientela (ad esempio, se si tratta di enti pubblici, potrebbe essere giustificata una dilazione maggiore)²⁰⁷.
- Durata media del magazzino: si ottiene mettendo a quoziente il valore medio delle giacenze di magazzino e dividendolo per il costo dei prodotti venduti nel periodo; «esprime il tempo mediamente trascorso fra l'ingresso e l'uscita dei beni dal magazzino»²⁰⁸. Non vi è un valore entro cui dovrebbe aggirarsi l'indicatore, poiché la durata della giacenza in magazzino dipenderà dal tipo di attività svolta dall'impresa e anche dalle caratteristiche dei beni riposti nel magazzino.

Per quanto attiene alla Relazione sulla gestione, si è detto che il CNDCEC e Confindustria non dicono nulla a proposito di tali quozienti: la motivazione potrebbe risiedere nel fatto che si tratta di informazioni estremamente delicate, tipicamente usate per l'informativa interna, nell'analisi dell'efficienza aziendale. Queste, se distribuite all'esterno, potrebbero fornire indizi a dir poco rilevanti ai competitors, i quali le utilizzerebbero per ideare strategie utili a spiazzare la concorrenza. Per tali motivi non si fanno rientrare negli indicatori a cui fa riferimento l'art. 2428 c.c.; a tal proposito scrivono il CNDCEC e Confindustria: «La rilevanza esterna delle informazioni fornite suggerisce di non equiparare la Relazione sulla gestione con i documenti gestionali interni propri del *reporting* direzionale, oltrepassando il limite della riservatezza aziendale. Le informazioni richieste non sono finalizzate, in sostanza, a rendere note le modalità tecniche ed economiche con cui le risorse sono gestite, ma le informazioni fornite devono consentire la conoscenza della situazione della società e l'andamento del risultato economico, con particolare riguardo a costi, ricavi e investimenti, ovvero tutti gli elementi normalmente contenuti nel bilancio d'esercizio e riscontrabili nella contabilità

²⁰⁷ PROVASOLI in *Bilancio*, 2007, pag. 396

²⁰⁸ TIEGHI e GIGLI in *Gli strumenti per le analisi del bilancio d'esercizio*, 2009, pag. 121

generale»²⁰⁹. Di seguito viene proposta una tabella riassuntiva dei principali indici di interesse per la Relazione sulla gestione (Figura 4).

INDICI DI REDDITIVITÀ	
$ROE = \frac{\text{Utile (perdita)d'esercizio}}{\text{Patrimonio netto}}$	$ROD = \frac{\text{oneri finanziari}}{\text{debiti finanziari}}$
$ROA = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Capitale investito}}$	$ROA = \frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Capitale investito}}$
$ROI = \frac{\text{Reddito operativo della gestione caratteristica}}{\text{Capitale investito nella gestione caratteristica}}$	
INDICI DI SOLIDITÀ	
$\text{Indice di autonomia finanziaria} = \frac{\text{Patrimonio netto}}{\text{Totale fonti}}$	$\text{Autocopertura del capitale fisso} = \frac{\text{mezzi propri}}{\text{attività durevoli}}$
$\text{Peso passività correnti} = \frac{\text{Passività correnti}}{\text{Totale passività}}$	$\text{Indice di autonomia finanziaria} = \frac{\text{Patrimonio netto}}{\text{Totale fonti}}$
$\text{Margine di struttura} = \text{Mezzi propri} - \text{Attività durevoli}$	
$\text{Quoziente di indebitamento finanziario} = \frac{\text{Passività di finanziamento}}{\text{Mezzi propri}}$	
INDICI DI SOLVIBILITÀ	
$\text{Quoziente di liquidità generale} = \frac{\text{Attività correnti}}{\text{Passività correnti}}$	
$\text{Quoziente di liquidità primaria} = \frac{\text{Liquidità immediate} + \text{Liquidità differite}}{\text{Passività correnti}}$	

Figura 4: Indici finanziari consigliati per la Relazione sulla gestione

²⁰⁹ Consiglio nazionale dottori commercialisti ed esperti contabili e Confindustria in *Relazione sulla gestione*, 2018, pag. 7

Si è quindi, per mezzo degli indicatori di solidità finanziaria e di solvibilità, analizzata la situazione finanziaria nei suoi aspetti di medio-lungo e di breve periodo. Tuttavia, è opinione di CNDCEC e Confindustria che, per analizzare la situazione finanziaria si debba utilizzare anche la Posizione Finanziaria Netta (PFN)²¹⁰. Essa esprime «l'ammontare netto del fabbisogno finanziario connesso agli investimenti aziendali che è stato coperto mediante il ricorso a finanziamenti direttamente ottenuti da soggetti terzi (cioè l'esposizione dell'impresa rispetto al "mercato finanziario")»²¹¹. A tal proposito, riporta Nardini, come si possono costruire più livelli di Posizione finanziaria netta, «in relazione alla durata»²¹². Successivamente, una volta determinata la PFN sarà anche possibile utilizzarla per calcolare alcuni indicatori, suggeriti dal IRDCEC nel documento n. 22²¹³ quali: la PFN (complessiva) sul Capitale proprio la quale dice quanto l'indebitamento netto è superiore rispetto alle «fonti attinte con vincolo di proprietà»; la PFN sul Capitale investito netto, la PFN in rapporto alle vendite e la PFN sull'EBITDA.

2.1.4. Gli indicatori non finanziari

All'art. 2428 c.c., comma 2, si legge che la Relazione sulla gestione dovrà contenere oltre agli indicatori finanziari, «se del caso, quelli non finanziari pertinenti all'attività specifica della società»²¹⁴. Scrivono CNDCEC e CONFINDUSTRIA come, «per "indicatori non finanziari" si intendono quegli 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 e impatti sulla situazione aziendale»²¹⁵. Come per gli indicatori di risultato finanziari, esiste una grande varietà di indicatori non finanziari, ma gli amministratori dovranno scegliere tra questi, quelli che effettivamente sono indicativi delle peculiari caratteristiche della propria società e che possono adempiere, al meglio, alla necessità degli stakeholders di giungere ad un'adeguata comprensione della situazione della società, dell'andamento della gestione e del suo risultato. Si dovranno infatti presentare quelle grandezze ritenute determinanti per la creazione del valore aziendale e che

²¹⁰ Consiglio nazionale dottori commercialisti ed esperti contabili e Confindustria in *Relazione sulla gestione*, 2018, pag. 36

²¹¹ TIEGHI e GIGLI in *Gli strumenti per le analisi del bilancio d'esercizio*, 2009, pag. 82

²¹² NARDINI (2014), "Posizione finanziaria netta all'interno degli indicatori nella Relazione sulla gestione", *Guida alla contabilità e bilancio*, n. 1, pag. 5-10

²¹³ Istituto di ricerca dei dottori commercialisti e degli esperti contabili (IRDCEC) in *Documento n. 22: L'iscrizione degli indicatori nella relazione sulla gestione. La posizione finanziaria netta*, 2013

²¹⁴ Art. 2428 c.c.

²¹⁵ Consiglio nazionale dottori commercialisti ed esperti contabili e Confindustria in *Relazione sulla gestione*, 2018, pag. 11

contribuiscono specificamente al raggiungimento e mantenimento della capacità competitiva²¹⁶. Ciò è espressamente richiesto dal Legislatore quando, nell'articolo in questione, al comma 2, prevede che gli indicatori non finanziari debbano essere «pertinenti all'attività specifica della società». Una questione, necessaria da evidenziare, è sollevata dalla lettura del testo della normativa (art. 2428 c.c.) quando recita che gli indicatori non finanziari dovranno essere contemplati “se del caso”: da una prima interpretazione, si deduce che non sia sempre obbligatorio inserire tali valori, ma che essi vadano considerati solamente se le altre informazioni fornite nella Relazione non dovessero risultare sufficiente a rappresentare in modo chiaro la situazione della società e l'andamento della gestione²¹⁷; tuttavia, sul punto, Strampelli ritiene che sia appropriato inserirli sempre nella Relazione, soprattutto per quelle imprese che, per dimensione ed entità dell'attività, hanno una struttura molto complessa²¹⁸. Per quanto riguarda la convenienza, per l'impresa, di inserire nella Relazione sulla gestione indicatori non finanziari, vi sono indubbiamente molti vantaggi (anche rispetto alle informazioni che si possono trarre da quelli “financial”), ma anche taluni svantaggi che si tradurranno, di conseguenza, in costi in capo all'entità. In tale ottica, si sono espressi Garelli e Ricci²¹⁹ i quali individuano quattro benefici fondamentali: innanzitutto, la tempestività in quanto gli indici non finanziari sarebbero in grado di identificare, con anticipo rispetto agli indicatori finanziari, «l'andamento di specifiche voci (...) in modo da intervenire in tempo reale sui processi»; ciò consegue al fatto che, tipicamente, le misure finanziarie sono basate su valori “consuntivi”²²⁰. Continua poi lo stesso autore, affermando che un'altra prerogativa dei non financial ratios è la «visione di lungo periodo»: essendo indicativi dell'andamento della performance aziendale, consentirebbero di ottimizzare l'impiego dei drivers di successo; la

²¹⁶ MENICUCCI in *La relazione sulla gestione nel reporting delle imprese*, 2012, pag. 117: «(...) i ratios contabili, ai quali la dottrina e la prassi professionale assegnano la capacità di verificare l'esistenza o meno di condizioni di equilibrio economico, patrimoniale e finanziario, informano sui risultati conseguiti, ma non evidenziano il valore riconducibile ai fattori critici di successo che caratterizzano il core business aziendale».

²¹⁷ Tale parrebbe essere anche l'orientamento di CNDCEC e Confindustria in *Relazione sulla gestione*, 2018, pag.11: «il riferimento agli indicatori non finanziari deve essere attuato solo nelle situazioni in cui né il bilancio, né gli indicatori finanziari siano capaci di esprimere significativamente e con chiarezza la situazione della società nonché l'andamento e il risultato della gestione».

²¹⁸ STRAMPELLI in *Del Bilancio (artt. 2423-2435 bis)*, 2016, pag. 2353

²¹⁹ GARELLI e RICCI (2016) “L'opportunità dell'utilizzo degli indicatori non finanziari nella relazione sulla gestione”, *PMI*, vol. 22, fasc. 11, pag. 48-53

²²⁰ BOLZONI e TOVAGLIERI (2004) “Utilizzo di misure ed indicatori «non finanziari»”, *Amministrazione e finanza oro*, vol. 15, fasc. 3, pag. 53-62: «L'esigenza di disporre di strumenti che permettano di guidare la performance aziendale ed individuale ha fatto emergere i limiti dei tradizionali modelli di misurazione, essenzialmente basati su misure “contabili” che, per loro natura, non possono che rappresentare gli effetti delle decisioni».

necessità di inserire, nella Relazione sulla gestione, misure di performance è diretta conseguenza dell'aumento del numero e della tipologia di stakeholders; l'impresa infatti, considerata quale "sistema aperto", non deve più occuparsi solamente degli interessi dei propri finanziatori ma ha anche il dovere "morale" di porre attenzione alle conseguenze della propria attività sull'ambiente di riferimento²²¹. Infine, continuano sempre Garelli e Ricci, sottolineando come, indicatori di tipo non finanziario siano fondamentali per la comprensione e definizione delle modalità con cui si genera valore per la collettività, in particolare nelle imprese no-profit²²². Per quanto concerne l'aspetto dei costi, questi vengono ricondotti in primis alla necessità di raccogliere i dati utili alla formazione delle misure, alla predisposizione dei canali attraverso cui comunicare le informazioni e infine, al rischio che la loro diffusione possa portare beneficio ai concorrenti²²³. Come per le misure finanziarie, l'impresa necessiterà di un sistema informativo per la raccolta, gestione ed elaborazione dei dati sulle performance non finanziarie; chi si occupa di tale procedimento, dovrà necessariamente compiere un'analisi approfondita²²⁴ dell'impresa e eleggere quali misure siano le più coerenti, tenendo a mente i diversi fattori che possono influenzare l'analisi quali «l'attività/le attività esercitate, il mercato/mercati di riferimento, la dimensione, le caratteristiche dei prodotti, le caratteristiche produttive, ecc...»²²⁵. In secondo luogo, la loro predisposizione deriva da valutazione soggettive, presentando così il rischio che esse siano state manipolate dagli amministratori al fine di ottenere il risultato desiderato²²⁶. Terzo aspetto, riconducibile sempre

²²¹ BINI e MACCHERINI (2014) "La regolamentazione degli indicatori di risultato nella Relazione sulla gestione: evidenze dalla realtà italiana", *Rivista dei dottori commercialisti*, 1, pag. 1-34. Esse, grazie alla loro indagine, hanno infatti notato che le imprese più internazionalizzate e quelle di maggiori dimensioni, sono, per l'appunto, le entità più propense a fornire una disclosure di tipo non finanziario.

²²² GARELLI e RICCI (2016) "L'opportunità dell'utilizzo degli indicatori non finanziari nella relazione sulla gestione", *PMI*, vol. 22, fasc. 11, pag. 48-53

²²³ EDMANS, HEINLE, HUANG, *The real costs of disclosure*, 2013, pag.2

²²⁴ BOLZONI e TOVAGLIERI (2004) "Utilizzo di misure ed indicatori «non finanziari»", *Amministrazione e finanza oro*, vol. 15, fasc. 3, pag. 53-62. Questa fase preliminare è di particolare importanza poiché, come scrivono i presenti autori, nel predisporre un sistema di misurazione delle performance non finanziarie vi è il rischio di incorrere in numerosi errori: «alcune organizzazioni hanno pensato che fosse sufficiente adottare uno schema concettuale rivelatosi efficace in altri contesti (...). Questa modalità di procedere trascura completamente il legame logico fra risultati e misure (...)» inoltre; «l'assenza e la superficialità dell'analisi di relazione causale fra obiettivi e misure» è una delle cause principali del mal funzionamento del sistema di misurazione delle performance.

²²⁵ CRIPPA (2010) "Gli indicatori non finanziari da considerare in una relazione sulla gestione", *Il nuovo diritto delle società*, n.14, pag. 50-58

²²⁶ BINI e MACCHERINI (2014) "La regolamentazione degli indicatori di risultato nella Relazione sulla gestione: evidenze dalla realtà italiana", *Rivista dei dottori commercialisti*, 1, pag. 1-34. Secondo le due autrici questo rischio è dovuto anche alle caratteristiche del sistema di regolamentazione italiano, il quale lasciando «ampio grado di discrezionalità nei contesti e nelle modalità di comunicazione e che non tiene conto delle differenze

al fattore “soggettività”, è la necessità che queste misure siano comparabili; ciò diventa estremamente complesso qualora le stesse notizie vengano fornite con criteri, forme e unità di misura distanti fra loro. Infine, un ultimo problema si può identificare nella già ricordata difficoltà di delineare i limiti della disclosure, infatti «alcuni dei dati necessari per fornire efficacemente indicatori non finanziari possono configurare informazioni aziendali riservate in quanto necessariamente palesano modalità di svolgimento della produzione (...) o indicatori di performance sensibili (...), ossia informazioni che l’imprenditore tradizionalmente tende a non condividere all’esterno»²²⁷. Come accennato, gli indicatori di performance non finanziaria sono molti, al pari se non più numerosi rispetto ai financial ratios; tuttavia, mentre per questi ultimi ne esiste un sistema «unanimemente riconosciuto» che permette di verificare la presenza degli equilibri finanziario, economico e patrimoniale²²⁸; per i non financial ratios manca questa organizzazione e ciò rende difficoltoso definire regole dettagliate per individuarli. Vi sarebbero tuttavia, come scrivono Bava e Devalle²²⁹, alcuni possibili criteri, utili agli amministratori, nella scelta degli indicatori più adatti:

- *Indicatori di sviluppo del fatturato* i quali evidenziano l’attitudine dell’impresa ad aumentare il proprio fatturato nel corso del tempo; tra questi, gli autori citano come esempi le quantità vedute per marchio o il numero di punti vendita divisi per tipo;
- *Indicatori espressivi dell’efficienza (o produttività)*: essi devono fare riferimento a specifici fattori produttivi e permettono di valutare come vengono utilizzate le risorse che l’impresa ha a disposizione (alcuni esempi suggeriti sono il valore aggiunto per dipendente o il rapporto dell’output sull’input);
- *Indicatori di posizionamento competitivo* i quali danno notizie sulla posizione dell’impresa nei confronti dei suoi rivali; fra questi il più importante è la quota di mercato,

esistenti tra le categorie di indicatori rischia (...) di ridurre la qualità complessiva del fascicolo di bilancio, (...), prestando il fianco (...) ad un utilizzo opportunistico della comunicazione». Anche BOLZONI e TOVAGLIERI (2004) “Utilizzo di misure ed indicatori «non finanziari», *Amministrazione e finanza oro*, vol. 15, fasc. 3, pag. 53-62: «(...) gli indici operativi vengono calcolati in base a regole definite nello specifico contesto aziendale e basate su conoscenze tecniche che poche persone sono in grado di valutare. Il rischio è che le regole di misurazione siano definite direttamente dal soggetto che viene valutato (...)».

²²⁷ GARELLI e RICCI (2016) “L’opportunità dell’utilizzo degli indicatori non finanziari nella relazione sulla gestione”, *PMI*, vol. 22, fasc. 11, pag. 48-53

²²⁸ MENICUCCI in *La relazione sulla gestione nel reporting delle imprese*, 2012, pag. 112

²²⁹ BAVA e DEVALLE (2008) “La relazione sulla gestione: gli indicatori non finanziari”, *Amministrazione & Finanza*, n. 4, pag. 33-38

poiché «esprime i volumi dell'attività sulla dimensione del mercato ed è data dal rapporto fra fatturato e dimensione del mercato»²³⁰;

- *Indicatori basati sulla customer satisfaction e sulle relazioni con i clienti*: attraverso questi, è possibile comprendere il livello di gradimento degli utenti oppure se vi è corrispondenza tra il grado qualitativo che l'impresa vorrebbe erogare e quello effettivamente percepito dal cliente. Permettono anche di intuire qual è l'immagine dell'azienda. Ne sono esempi il numero di reclami o il numero di clienti fidelizzati, rispetto al totale della platea.
- *Indicatori basati sull'efficienza dei processi*: «riguardano in particolare la capacità dell'impresa di produrre in modo efficace ed efficiente i prodotti/servizi da collocare sul mercato»²³¹;
- *Indicatori di gestione dell'innovazione* relativi alla capacità dell'impresa di sviluppare e progettare nuovi prodotti, servizi ma anche processi²³².

La visione riportata da Bava e Devalle, la quale si ispirava a precedenti documenti pubblicati dal CNDCEC è confermata: la stessa suddivisione viene riproposta, sebbene con alcune piccole differenze, dallo stesso CNDCEC e Confindustria nel loro vademecum più recente²³³. I nuovi indicatori sono identificati con il termine "Key Performance Indicators (o KPI)"²³⁴ e prevedono cinque aree di analisi: il posizionamento sul mercato, la customer satisfaction, l'efficienza dei fattori ed efficacia dei processi, la capacità di innovare. Si inseriscono, per completezza, le tabelle riassuntive (Figura 5 e 6) predisposte dal CNDCEC e Confindustria, i quali precisano tuttavia, che non si tratta di schemi esaustivi; ma devono considerarsi una "base" da cui prendere l'iniziativa. Inoltre, si evidenzia come, in questo elenco, manchino misure che diano informazioni su temi ambientali e sociali relativi all'impresa. La motivazione è che tali indici saranno compresi nel paragrafo della Relazione sulla gestione interamente dedicato alla disclosure di tali notizie.

²³⁰ BAVA e DEVALLE (2008) "La relazione sulla gestione: gli indicatori non finanziari", *Amministrazione & Finanza*, n. 4, pag. 33-38

²³¹ BAVA e DEVALLE (2008) "La relazione sulla gestione: gli indicatori non finanziari", *Amministrazione & Finanza*, n. 4, pag. 33-38

²³² PISONI et al. (2012) "Relazione sulla Gestione", *Contabilità, Finanza e Controllo*, n. 3, pag. 244 ss.: nel loro contributo, essi propongono di predisporre «indicatori basati sulle risorse tecnologiche e (...) sull'attenzione all'immagine»

²³³ Consiglio nazionale dottori commercialisti ed esperti contabili e Confindustria in *Relazione sulla gestione*, 2018, pag. 39 ss.

²³⁴ PARMENTER in *Key Performance Indicators*, 2015, pag. 7: «KPIs are those indicators that focus on the aspects of organizational performance that are the most critical for the current and future success of the organization».

Posizionamento mercato	Interpretazione	Calcolo
<i>Quota di mercato detenuta</i>	<i>Volume dell'attività rispetto alla dimensione del mercato servito</i>	<i>Fatturato/dimensione mercato</i>

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

Efficienza fattori	Interpretazione	Calcolo
<i>Ricavi per dipendente</i>	<i>Produttività aziendale</i>	<i>Fatturato / n. medio dipendenti</i>
<i>Produttività lavoro</i>	<i>Capacità di realizzare un dato livello di output con numero minimo di addetti</i>	<i>Output (in quantità) / numero medio addetti in un periodo</i>

Figura 5: KPIs': Fonte: Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti contabili e Confindustria in Relazione sulla Gestione, 2018, pag. (PRIMA PARTE)

Efficienza processi	Interpretazione	Calcolo
<i>Tempo medio di ciclo o di attraversamento (Throughout-time o manufacturing lead time)</i>	<i>Velocità delle attività operative interne, ovvero esistenza di vantaggi (o svantaggi) legati alla gestione più efficiente di tutti i processi interni</i>	<i>Somma tempi di lavorazione, di ispezione, di movimentazione, di attesa e di immagazzinamento</i>
<i>Tempo medio di lavorazione (Processing-time)</i>	<i>Velocità delle attività operative interne limitatamente ai processi di produzione in senso stretto</i>	<i>Somma tempi di lavorazione interna</i>
<i>Tempo medio di set-up (attrezzaggio)</i>	<i>Vantaggio competitivo da differenziazione ovvero misura le attività che non creano valore aggiunto</i>	<i>Somma dei tempi di attrezzaggio / somma dei tempi di lavorazione</i>
<i>Percentuale di scarti</i>	<i>Sprechi necessari per mantenere la qualità</i>	<i>Numero pezzi scartati / numero totali pezzi prodotti in un periodo</i>
<i>Capacità produttiva disponibile</i>	<i>Capacità produttività disponibile per l'incremento della produzione (misurata in unità di ore o numero prodotti)</i>	<i>N. ore disponibili – n. ore prodotte</i>

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

Figura 6: KPIs': Fonte: Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti contabili e Confindustria in Relazione sulla Gestione, 2018, pag. (SECONDA PARTE)

2.1.5. Le informazioni sull'ambiente e il personale

La disciplina della Relazione sulla gestione, così come modificata dal D. Lgs. 2 febbraio 2007, n. 32, contiene una puntuale richiesta di disclosure su temi extracontabili. Si ricorda che tale tipologia di informativa, ancora prima di giungere a dischiudere le dirette richieste del Codice civile, dovrebbe essere insita nel governo dell'impresa, il quale infatti «dovrebbe rendere espliciti gli scopi che esso affida all'attività imprenditoriale e le norme che regolano i comportamenti di manager e dipendenti», poiché, di fatto, essa è fondamentale per «fornire informazioni utili sulla qualità dell'attività aziendale per ampliare e migliorare – anche sotto il profilo etico-sociale – le conoscenze e le possibilità di valutazione e di scelta degli stakeholders»²³⁵. Consapevole di ciò, il Legislatore ha così predisposto nel Codice civile, tale richiesta di disclosure. L'art. 2428 c.c., al comma 2, recita: «L'analisi (...) 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 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». Alcune prime osservazioni possibili riguardano, innanzitutto, la considerazione “se del caso”: si ritiene infatti, che tale vincolo valga anche con riguardo alle informazioni sull'ambiente e il personale, non solo in riferimento agli indicatori non finanziari; sarà quindi dovere degli amministratori compiere delle adeguate valutazioni al fine di individuare, in relazione alle informazioni ambientali, se effettivamente vi siano, su questo, impatti di rilievo tali da essere considerati nella Relazione²³⁶. Tuttavia, il CNDCEC e Confindustria sottolineano alcune riflessioni in tema di obbligatorietà, legate all'introduzione, nella legislazione italiana, della Dichiarazione non finanziaria, attraverso il D. Lgs. 30 dicembre 2016, n. 254²³⁷, le quali li spingono a ritenere che

²³⁵ OLIVA (2008) “La relazione sulla gestione e l'informativa extracontabile: rischi finanziari, personale e ambiente”, *Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale*, n.3/4, pag. 282.

²³⁶ DEZZANI F. e DEZZANI L. (2013) “Le informazioni sul personale e sui rischi ambientali nella Relazione sulla gestione”, *Il Fisco*, n. 7, pag. 1054: «Le informazioni relative ai rapporti con l'ambiente devono essere fornite solamente se esistono impatti ambientali significativi, con possibili conseguenze patrimoniale e reddituali per la società».

²³⁷ Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e Confindustria in *La Relazione sulla gestione*, 2018, pag. 18 - 19, infatti, nel documento, essi scrivono: «il legislatore sembrerebbe aver in parte risolto la questione concernente l'obbligatorietà (o meno) di informazioni relative ad aspetti sociali e/o ambientali; con la formulazione di cui al D.Lgs. n. 32/2007, infatti, non ha imposto in senso assoluto la produzione di tali informazioni, subordinandone la presenza alla valutazione della loro idoneità a contribuire “alla comprensione della situazione della società e dell'andamento e del risultato della sua gestione”. Dalla lettura dell'espressione “se del caso”; sembra potersi desumere che all'organo amministrativo sia riconosciuto un certo margine di discrezionalità (...). D'altro canto, l'ordinamento nazionale ha recepito la Direttiva 2014/95/UE tramite

tali notizie debbano essere necessariamente fornite. Segue poi la prescrizione riguardo al fatto che le informazioni debbano essere “coerenti con l’entità e la complessità degli affari”: tale requisito induce il CNDCEC²³⁸ a suggerire una divisione di queste tra “obbligatorie” e “facoltative”: le prime dovrebbero essere presentate da tutte le imprese, di ogni dimensione, mentre le seconde si individuano grazie ad un’ulteriore classificazione proposta dall’autorevole Consiglio; infatti tra essere vi si possono includere quelle che, in relazione al contesto dell’impresa, sono necessarie al fine di offrire una rappresentazione veritiera e corretta, ma anche le notizie che gli amministratori ritengono opportune per i terzi in considerazione del fatto che pongono in evidenza le iniziative di Corporate Social Responsibility dell’impresa²³⁹ e, infine, vi si collocano anche quei dati che non sono ritenuti significativi, in relazione alle peculiari caratteristiche della società (e che, per tale motivo, gli amministratori considerano inopportune da inserire nella Relazione). In ogni caso, tutte queste informazioni hanno lo scopo di «rafforzare il ruolo sociale dell’impresa»²⁴⁰, alla luce della consapevolezza di far parte di un nuovo contesto ambientale in cui «gli attori di ciascun settore riconoscono l’importanza di utilizzare risorse scarse per creare “valore aggiunto” a beneficio della collettività, e adottano con frequenza crescente strumenti ad hoc per comunicare la propria performance sociale»²⁴¹. A tali fini, oltre a presentare una descrizione in forma narrativa sui temi ambientali e relativi al personale, agli amministratori è consentito – e fortemente consigliato – pubblicare anche degli indicatori non finanziari ad essi correlati, grafici e tabelle, in modo da rendere tale tipologia di disclosure immediatamente più intellegibili, di maggior comprensione e facile da interpretare. Infine, in ragione del fatto che

l’emanazione del D.Lgs. 30 dicembre 2016, n. 254, in cui è previsto un obbligo più stringente di *disclosure* non finanziaria rispetto a diversi temi di sostenibilità, cui sono soggetti gli enti di interesse pubblico che superino specifici limiti dimensionali»; e quest’ultimo decreto ha inoltre previsto, per le entità non specificatamente obbligate, la possibilità di predisporre una relazione simile, la quale, se rispettosa delle previsioni normative in questione, potrà giovare della dicitura di «conformità al decreto».

²³⁸ Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti in *La relazione sulla gestione dei bilanci d’esercizio alla luce delle novità introdotte dal D.Lgs. 32/2007. Informativa sull’ambiente e sul personale*, 2009, pag. 7:

²³⁹ FORNACIARI e GARLASSI (2016) “Informazioni ambientali e sociali nella relazione sulla gestione”, *Bilancio e reddito d’impresa*, n. 5, pag. 5: «Numerose ricerche accademiche internazionali dimostrano che l’orientamento del management alla sostenibilità delle imprese rappresenta un fattore competitivo fondamentale per lo sviluppo internazionale. (...) nonostante gli investimenti per minimizzare l’impatto ambientale e massimizzare la sostenibilità sociale possano essere significativi, i ritorni sul lungo periodo (...) sono maggiori. (...) la realizzazione di obiettivi ecologici e sociali fornisce un’immagine assolutamente positiva dell’impresa e attrattiva verso la stessa ed i suoi prodotti e servizi»

²⁴⁰ AZZALI (a cura di) in *Financial Reporting and accounting standards*, 2021, pag. 100

²⁴¹ OLIVA (2008) “La relazione sulla gestione e l’informativa extracontabile: rischi finanziari, personale e ambiente”, *Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale*, n.3/4, pag. 281.

le notizie in questo ambito sono strettamente influenzate dal settore di attività dell'impresa, non è ovviamente possibile predisporre un elenco di indicatori validi *erga omnes*.

L'ambiente

Per quanto attiene, in particolare, alle informazioni sull'ambiente, esse non riguardano l'ambiente competitivo di afferenza dell'impresa²⁴²; bensì, scopo di tale richiesta, è infatti permettere al lettore della Relazione sulla gestione di valutare se i comportamenti e le attività dell'impresa hanno condotto a peggioramenti o miglioramenti nel suo impatto sul contesto naturale di riferimento²⁴³, in considerazione del fatto che anche questo deve essere riconosciuto come una condizione necessaria e basilare per l'instaurazione e lo sviluppo delle attività umane. Per rispondere a questa necessità, diversi autori hanno proposto elencazioni di quali dovrebbero essere, almeno, le informazioni che gli amministratori sono tenuti ad illustrare in relazione ai temi ambientali. In particolare, vi rientrano:

- Una spiegazione delle politiche ambientali attuate: strategie e programmi implementati e il loro grado di attuazione²⁴⁴, le linee di comportamento predisposte per la tutela dell'ambiente e, se rilevati, anche l'ammontare dei costi e degli investimenti ambientali, in combinazione con l'illustrazione degli impatti avuti (o che si avranno) a seguito di tali decisioni²⁴⁵. Tra queste, il CNDCEC e Confindustria²⁴⁶ individuano come obbligatorie l'inserimento di danni apportati all'ambiente per cui sia stata appurata la colpa della società, in via definitiva, a seguito di un processo giuridico e «sanzioni o pene definitive inflitte all'impresa per reati o danni ambientali». Sarà anche importante sottolineare, ad esempio, se l'impresa ha fatto interventi di bonifica di materiali a base di amianto o se ha proceduto ad una mappatura delle aree «inquinata per sversamento di sostanze da

²⁴² Tali notizie si rinverranno infatti tra le informazioni generali della Relazione sulla gestione, dove si era proceduto a illustrare la situazione della società e l'andamento della gestione.

²⁴³ DE FRANCISCIS (2007) "Il valore delle informazioni quale elemento essenziale della relazione sulla gestione ex art. 2428 c.c.", *Esperienze di impresa*, vol. 15, n. 2. Della stessa opinione sono anche DEZZANI F. E DEZZANI L. (2013) "Le informazioni sul personale e sui rischi ambientali nella Relazione sulla gestione", *Il Fisco*, n. 7, pag. 1059, i quali scrivono: «Le informazioni (...) dovrebbero permettere l'evidenza dei miglioramenti o dei peggioramenti delle condizioni in cui la società o il gruppo realizzano la produzione di beni o di servizi sotto i diversi aspetti dell'impatto ambientale che ne derivano».

²⁴⁴ FORNACIARI e GARLASSI (2016) "Informazioni ambientali e sociali nella relazione sulla gestione", *Bilancio e reddito d'impresa*, n. 5, pag. 5

²⁴⁵ DEZZANI F. E DEZZANI L., (2013) "Le informazioni sul personale e sui rischi ambientali nella Relazione sulla gestione", *Il Fisco*, n. 7, pag. 1059.

²⁴⁶ Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e Confindustria in *La Relazione sulla gestione*, 2018, pag. 41

serbatoi di stoccaggio»²⁴⁷. Inoltre, non bisogna dimenticare come sia importante essere “sostenibile” nella scelta dei fornitori: risulterebbe infatti poco coerente qualora un’impresa si promuovesse come “attenta all’ambiente” e nel frattempo mancasse di oculatezza nella scelta dei fornitori; a questo riguardo sarebbe opportuno che si cercasse di analizzare la supply chain per verificare la qualità delle relazioni a monte. Per aiutare il lettore nell’analisi di costi e investimenti, si possono anche utilizzare delle tabelle esplicative, delle quali ne viene proposto un esempio (Figura 7 e 8).

Spese ambientali correnti	Ambito di tutela					
	Pretezione aria	Protezion e acqua	Gestione rifiuti	Protezione suolo	Rumore	Altri ambiti (specificare)
Materiali di consumo						
Servizi da terzi						
Ammortamenti						
Totale						

Figura 7: spese per l’ambiente. Fonte: DEZZANI F. e DEZZANI L. (2013) “Le informazioni sul personale e sui rischi ambientali nella Relazione sulla gestione”, *Il Fisco*, n. 7, pag. 1059

Investimenti ambientali	Ambito di tutela					
	Pretezione aria	Protezion e acqua	Gestione rifiuti	Protezione suolo	Rumore	Altri ambiti (specificare)
Immobilizzazioni materiali						
Immobilizzazioni immateriali						

Figura 8: investimenti ambientali. Fonte: DEZZANI F. e DEZZANI L. (2013) “Le informazioni sul personale e sui rischi ambientali nella Relazione sulla gestione”, *Il Fisco*, n. 7, pag. 1060

- Un’analisi sui «risultati della gestione ambientale»: sarà infatti utile illustrare «l’impatto dell’azienda sotto il profilo dei processi critici, dei prodotti, degli input e degli output, sempre che siano significativi e critici»²⁴⁸. Si tratterà di analizzare il grado di efficienza ambientale dell’impresa sotto il profilo dell’utilizzo delle energie, dello sfruttamento delle materie e dell’acqua, il livello e la qualità delle emissioni e le metodologie di smaltimento dei rifiuti²⁴⁹. In particolare, tra quelle suggerite dal CNDCEC²⁵⁰ troviamo l’indicazione delle «emissioni gas ad effetto serra ex legge 316/2004», la quale è

²⁴⁷ OLIVA (2008) “La relazione sulla gestione e l’informativa extracontabile: rischi finanziari, personale e ambiente”, *Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale*, n.3/4, pag. 286

²⁴⁸ DEZZANI F. E DEZZANI L. (2013) “Le informazioni sul personale e sui rischi ambientali nella Relazione sulla gestione”, *Il Fisco*, n. 7, pag. 1060.

²⁴⁹ FORNACIARI e GARLASSI (2016) “Informazioni ambientali e sociali nella Relazione sulla gestione”, *Bilancio e reddito d’impresa*, n. 5, pag. 5 ss.

²⁵⁰ Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti in *La relazione sulla gestione dei bilanci d’esercizio alla luce delle novità introdotte dal D. Lgs 32/2007. Informativa sull’ambiente e sul personale*, 2009, pag. 12

obbligatoria per taluni tipi di società; le altre notizie facoltative suggerite sono invece attinenti a costi²⁵¹ e investimenti che l'impresa ha sostenuto durante l'esercizio e che ne migliorano l'impatto ambientale ma che non sono correlate a necessità di rispettare particolari normative; eventuali certificazioni ambientali possedute e la politica di smaltimento e riciclaggio dei rifiuti.

Si è detto come, ai fini dell'analisi ambientale, l'impresa possa anche proporre nella Relazione sulla gestione degli indicatori, di cui ne propongono un corposo elenco Garelli e Ricci²⁵²: si può indicare il valore delle emissioni di gas nell'atmosfera «espresso in quantità di tempo o per quantità prodotte», gli indicatori del consumo energetico, i quali esprimono, in KW o KJoule, il consumo per quantità di tempo di un processo produttivo o di una sua fase, il «consumo energetico per quantità di denaro», il consumo di materie prime non rinnovabili («per esempio litri di acqua consumati o smaltiti»), «l'incidenza degli scarti di produzione», calcolata come rapporto tra i prodotti non idonei e le quantità prodotte o materie prime utilizzate; il tasso indicativo del grado di riutilizzo degli scarti conseguenti alla produzione «determinato come quantità di scarti di produzione riutilizzati nel medesimo processo produttivo come materia prima» e, infine, il costo necessario per adeguare taluni impianti.

Il personale

È oramai appurato che, nell'epoca attuale, non sono solamente gli asset tangibili a consentire la creazione di valore nell'impresa, ma un enorme contributo viene fornito anche dagli asset intangibili; fra quest'ultimi è indubbio che il più rilevante – e fondamentale – siano le risorse umane²⁵³. La gestione di tali risorse ha visto nel corso degli anni numerose evoluzioni; in particolare Boldizzoni ²⁵⁴ ha individuato quattro diversi modelli: si passa dal primo, denominato «amministrazione del personale», nella quale la funzione del personale non ha

²⁵¹ OLIVA (2008) “La relazione sulla gestione e l’informativa extracontabile: rischi finanziari, personale e ambiente”, *Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale*, n.3/4, pag. 286, suggerisce che tra questi si annoverino anche «gli oneri per accantonamenti ai vari fondi costituiti per fronteggiare i rischi ambientali»

²⁵² GARELLI e RICCI (2016) “L’opportunità dell’utilizzo degli indicatori non finanziari nella relazione sulla gestione”, *PMI*, vol. 22, fasc. 11, pag. 48-53

²⁵³ OLIVA (2008) “La relazione sulla gestione e l’informativa extracontabile: rischi finanziari, personale e ambiente”, *Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale*, n.3/4, pag. 283: «Le tradizionali fonti di successo per un’impresa, quali la tecnologia di prodotto e di processo, i mercati protetti o regolamentati, l’accesso alle risorse finanziarie e le economie di scala possono costituire ancora delle leve competitive, ma la cultura aziendale e le capacità organizzative, che derivano da modo in cui vengono gestite le persone, devono coerentemente divenire elementi sempre più caratterizzanti. Il fattore umano, per sua natura, risulta essere quel fattore della produzione più ricco di potenzialità».

²⁵⁴ BOLDIZZONI (A cura di) in *Management delle risorse umane. Dalla gestione del lavoratore dipendente alla valorizzazione del capitale umano*, 2003, pag. 11 ss.

molte interazioni con i livelli apicali dell'impresa – limitandosi a ricevere indicazioni operative da questi – e si valutano le performance dei dipendenti solo in relazione alla «correttezza amministrativa»; il secondo viene chiamato «gestione del personale» nella quale il reparto delle human resources è anche autorizzato a definire politiche da riferire poi al vertice aziendale ma si resta comunque focalizzati sulla valutazione in relazione al rispetto delle linee giuridico-amministrative; segue, a questi primi modelli, quello dello «sviluppo del personale» dove le risorse umane vengono maggiormente considerate in quanto vi è uno scambio reciproco tra il loro settore e il livello direzionale; infine, si giunge all'ultimo denominato «valorizzazione del personale» il quale appunto si basa sul concetto degli «invisible asset (...)»²⁵⁵. Caratteristiche di questi asset è che (...) hanno un tempo di formazione piuttosto lungo, sono difficili da organizzare e non possono essere trasferiti attraverso il mercato; quindi, costituiscono una componente primaria del vantaggio competitivo»; in questa situazione la direzione del personale dovrebbe focalizzarsi sulla valorizzazione di tali asset. È, ad opinione di chi scrive, che la previsione civilistica di inserire nella Relazione sulla gestione informazioni e dati sul personale, si inserisca in quest'ultima concezione: il Legislatore ritiene cioè che i lavoratori rappresentino una ricchezza unica da tutelare e valorizzare in modo opportuno. Troppo spesso, infatti, tali risorse non vengono considerate opportunamente: «dal punto di vista etico-sociale (...) nell'azienda si dedicano al (...) lavoratore minori cure, in funzione unicamente della produttività economica del lavoro»²⁵⁶; il fatto di trascurare le risorse umane può portare al verificarsi di abbassamenti della produttività e della qualità del lavoro, i quali avranno poi conseguenze sull'andamento generale dell'impresa. Per quanto strettamente attiene alla Relazione sulla gestione, pare che si possano individuare una serie di informazioni, per cui diversi autori²⁵⁷ concordano sulla necessità che gli amministratori le inseriscano nella Relazione annuale. In particolare, nel documento si devono rinvenire notizie relative a:

²⁵⁵ BOLDIZZONI (A cura di) in *Management delle risorse umane. Dalla gestione del lavoratore dipendente alla valorizzazione del capitale umano*, 2003, pag. 11 ss.

²⁵⁶ OLIVA (2008) «La relazione sulla gestione e l'informativa extracontabile: rischi finanziari, personale e ambiente», *Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale*, n.3/4, pag. 283

²⁵⁷ Tra questi OLIVA (2008) «La relazione sulla gestione e l'informativa extracontabile: rischi finanziari, personale e ambiente», *Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale*, n.3/4, pag. 278-288; DEZZANI F. e DEZZANI L. (2013) «Le informazioni sul personale e sui rischi ambientali nella Relazione sulla gestione», *Il Fisco*, n. 7, pag. 1054-1063 e, a conferma, anche Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e Confindustria in *La Relazione sulla gestione*, 2018

- Composizione del personale: si dovrà specificare il numero di dipendenti, il loro inquadramento professionale (dirigente, quadro, impiegato, operaio o altro), fornire per questi anche la suddivisione in base al sesso. Inoltre, sarà utile che si conoscano alcuni dati quali, ad esempio, l'anzianità di questi ma anche quella media dell'impresa²⁵⁸
- Turnover: sarà opportuno indicare con quale tipo di contratto vengono assunti i lavoratori, se durante l'esercizio sono avvenute nuove assunzioni, passaggi di categoria, pensionamenti o licenziamenti; a tal fine è molto intuitiva la schematizzazione proposta da Dezzani F. e Dezzani L. (Figura 9). Può anche risultare utile che gli amministratori descrivano brevemente quali politiche di assunzione sono adottate dall'impresa. Inoltre, si sottolinea che, al fine di valorizzare correttamente i lavoratori, è opportuno che i percorsi di carriera siano quanto più possibile definiti e precisi.

	Situazione 1/1	Assunzioni e incrementi	Dimissioni, pensionamenti, cessazioni	Passaggi di categoria	Situazione 31/12
Contratto a tempo indeterminato					
Dirigenti					
Quadri					
Impiegati					
Operai					
Contratto a tempo determinato					
Dirigenti					
Quadri					
Impiegati					
Operai					
Contratto a tempo parziale					
Dirigenti					
Quadri					
Impiegati					
Operai					
Altro					

Figura 9: Informazioni qualitative sul turnover. Fonte: DEZZANI F. e DEZZANI L. (2013) "Le informazioni sul personale e sui rischi ambientali nella Relazione sulla gestione", Il Fisco, n. 7, pag. 1056

- La formazione dei dipendenti è una delle chiavi per massimizzare il valore generato da tali asset: si ritiene sia necessario che, nella Relazione sulla gestione, i lettori possano trovare notizie sui programmi che l'impresa ha avviato per la formazione e l'aggiornamento dei suoi dipendenti. Per compiere delle scelte oculate, la direzione

²⁵⁸ OLIVA (2008) "La relazione sulla gestione e l'informativa extracontabile: rischi finanziari, personale e ambiente", *Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale*, n.3/4, pag. 284, infatti ella ritiene che questa informazione sia utile nella valutazione poiché «la riduzione dell'anzianità aziendale media potrebbe assumere un significato positivo se espressione di una politica volta ad immettere collaboratori giovani provenienti da contesti diversi per favorire il rinnovamento delle strategie».

dovrà attentamente studiare le necessità e il livello del personale, allo scopo di proporre una formazione adeguata e compatibile con i loro fabbisogni ed esigenze²⁵⁹.

- Il sistema retributivo e di incentivi: la disclosure verterà sull'informare il lettore in relazione alle diverse modalità retributive utilizzate dall'impresa, come ad esempio, indicando se per taluni dipendenti una parte della retribuzione venga agganciata al volume della produzione o al "valore aggiunto", oppure, ancora se è previsto un piano di stock option nella retribuzione delle figure apicali²⁶⁰. Notizie devono essere date anche a riguardo dell'implementazione di «piani di welfare aziendale, forme di coinvolgimento dei lavoratori nell'organizzazione del lavoro»²⁶¹.
- Le condizioni dei posti di lavoro: è necessario, infatti, che i luoghi di lavoro vertano in condizioni opportune, rispettino le normative in tema di salubrità e sicurezza, e che il luogo in cui i dipendenti svolgono la propria mansione sia idoneo. A tale proposito il CNDCEC²⁶² considera "informazioni obbligatorie sul personale": «morti sul lavoro del personale (...) per le quali è stata accertata definitivamente una responsabilità aziendale; infortuni gravi sul lavoro che hanno comportato lesioni gravi o gravissime al personale (...) per i quali è stata accertata definitivamente una responsabilità aziendale; addebiti in ordine a malattie professionali su dipendenti o ex dipendenti e cause di mobbing, per cui la società è stata dichiarata definitivamente responsabile». Inoltre, oltre alla descrizione delle suddette condizioni e, eventualmente anche di politiche che l'impresa ha adottato per verificare e garantire la salute e la sicurezza dell'ambiente lavorativo (soprattutto nel caso in cui l'attività svolta dall'impresa rientri nella tipologia di lavoro gravosi, nella quale le condizioni psicofisiche della persona sono messe maggiormente in pericolo), si potranno anche presentare delle indicazioni quantitative

²⁵⁹ Si ricorda infatti che la Costituzione italiana asserisce, all'art. 1 «L'Italia è una Repubblica democratica, fondata sul lavoro» e che l'art. 4 «La Repubblica riconosce a tutti i cittadini il diritto al lavoro e promuove le condizioni che rendano effettivo questo diritto» e infine, art. 35 «La Repubblica tutela il lavoro in tutte le sue forme ed applicazioni. Cura la formazione e l'elevazione professionale dei lavoratori».

²⁶⁰ OLIVA (2008) "La relazione sulla gestione e l'informativa extracontabile: rischi finanziari, personale e ambiente", *Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale*, n.3/4, pag. 285: «La partecipazione agli utili, tuttavia, se da un lato può accrescere fra i lavoratori dell'azienda lo spirito di solidarietà e di collaborazione, in quanto ai risultati d'esercizio contribuisce l'azione di tutti, dall'altro può ancora scoraggiare lo sforzo del singolo lavoratore, potendo la diligenza dell'uno essere neutralizzata in termini di risultati d'esercizio, dalla negligenza di altri».

²⁶¹ Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e Confindustria in *La Relazione sulla gestione*, 2018,

²⁶² Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti in *La relazione sulla gestione dei bilanci d'esercizio alla luce delle novità introdotte dal D. Lgs 32/2007. Informativa sull'ambiente e sul personale*, 2009

Salute e Sicurezza	<i>Malattia</i>	<i>Infortunio</i>	<i>Maternità</i>	<i>Altro</i>
<i>Contratto a tempo indeterminato</i>				
<i>Contratto a tempo determinato</i>				
<i>Contratto a tempo parziale</i>				
<i>Altre tipologie</i>				

Figura 10: Informazioni qualitative sullo stato di salute dei lavoratori. Fonte: Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti contabili e Confindustria in Relazione sulla Gestione, 2018, pag. 43

Infine, si ricorda l'importanza che assume la questione sulle pari opportunità: sebbene sia chiaro, e confermato anche dalle legislazioni a diversi livelli, che l'uomo e la donna devono essere posti allo stesso piano e debbano godere degli stessi trattamenti retributivi e non solo; a parità di lavoro svolto, ciò non avviene. La realtà dimostra che la donna è ancora considerata come unica a doversi prendere carico delle mansioni "domestiche" e la situazione viene aggravata dalla condizione di essere madre.²⁶³ Sarebbe quindi opportuno che l'impresa, conscia di tali necessità delle sue dipendenti, si adoperasse per agevolarle quanto più possibile, ad esempio predisponendo asili nido interni alla struttura lavorativa; in tale modo ne incentiva anche il lavoro e si «fidelizza il dipendente»; ne risentirà positivamente anche l'immagine dell'impresa²⁶⁴. In conclusione, oltre alle tabelle illustrative già presentate, potrebbe risultare opportuno che gli amministratori considerino di inserire nella Relazione degli indicatori relativi al lavoro; Garelli e Ricci²⁶⁵ propongono i seguenti: in primis il tasso di assenteismo calcolato come il rapporto tra le ore che il dipendente ha lavorato in un anno solare sul totale di quelle lavorabili, senza considerare le motivazioni della mancanza; l'incidenza degli infortuni «determinabile come numero giornate risarcite da istituti assicurativi sul numero totale di giornate retribuite», inoltre sarebbe utile che gli infortuni venissero suddivisi per tipologia o gravità e che si calcolasse anche per questi l'incidenza

²⁶³ Riporta infatti l'ISTAT, in riferimento ai dati 2018: «Un aspetto importante della conciliazione fra gli impegni di lavoro e la famiglia è il lavoro part-time. Tuttavia, questa tipologia non è presente in modo uniforme tra le donne e gli uomini: nell'Ue nel 2019, il 30 % delle donne occupate lavora part-time, contro il 18 % degli uomini» e anche «Nel 2018, nell'Unione europea le donne hanno guadagnato il 14,8 % in meno degli uomini». <https://www.istat.it/donne-uomini/bloc-2d.html?lang=it>

²⁶⁴ OLIVA (2008) "La relazione sulla gestione e l'informativa extracontabile: rischi finanziari, personale e ambiente", *Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale*, n.3/4, pag. 278-288

²⁶⁵ GARELLI e RICCI (2016) "L'opportunità dell'utilizzo degli indicatori non finanziari nella relazione sulla gestione", *PMI*, vol. 22, fasc. 11, pag. 48-53

percentuale; altri indicatori possono essere il “tasso di fidelizzazione” il quale si determina verificando l’anzianità media di servizio dei lavoratori; in tema di formazione del dipendente possono ritenersi necessari il “tasso di scolarizzazione” e il “tasso di formazione” dei dipendenti i quali si individuano, rispettivamente, verificando la «frequenza del titolo di studio in azienda o per singola categoria di dipendente» e determinando «il numero di corsi di formazione o giornate o ore di formazione erogati, rapportati al numero di dipendenti». Oliva²⁶⁶ suggerisce anche di considerare, tra questi, le ore di sciopero in rapporto alle ore totali di lavoro poiché un alto valore di tale quoziente, segnala che vi sono problemi di conflittualità all’interno dell’impresa; ecco perché è importante che gli amministratori descrivano brevemente la qualità delle relazioni con le forze sindacali.

2.2. Art. 2428 c.c.: gli elementi specifici

Si è evidenziato come la prima parte della Relazione sulla gestione contenga quelle che vengono definite “informazioni di carattere generale”, le quali hanno il compito di contestualizzare l’attività d’impresa, nell’ottica dei mercati di riferimento e delle forze competitive, si occupano poi di descrivere l’andamento della gestione e del suo risultato analizzando i vari equilibri d’impresa, anche attraverso l’uso di indicatori ed infine, illustrano i principali rischi a cui l’impresa è esposta e danno notizie sulle politiche da questa adottate in riferimento all’ambiente e al personale. Il Codice civile, tuttavia, ai commi 3 e 4 dell’art. 2428 c.c., inserisce delle richieste puntuali di argomenti da trattare nella Relazione sulla gestione; gli amministratori dovranno presentare dettagliate informazioni su: le attività di ricerca e sviluppo, i rapporti con le imprese del gruppo, detenzione di azioni proprie, sulla prevedibile evoluzione della gestione e in tema di uso, da parte della società, di strumenti finanziari, evidenziando i rischi collegati a tale attività. Il comma quarto impone di far risultare, nella Relazione sulla gestione, l’elenco delle sedi secondarie della società. Queste sono le “informazioni specifiche” e, secondo l’art. 2428 c.c. «devono in ogni caso risultare»: con ciò non si deve intendere però che, nel caso risultassero solo tali informazioni, in assenza di quelle richieste ai primi commi dello stesso articolo, la Relazione sulla gestione possa ritenersi adeguata; solo la coesistenza tra le notizie di carattere generale e quest’ultime (obbligatorie e integrative rispetto alle prime) può essere in grado di fornire un’«analisi fedele, equilibrata

²⁶⁶ OLIVA (2008) “La relazione sulla gestione e l’informativa extracontabile: rischi finanziari, personale e ambiente”, *Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale*, n.3/4, pag. 278-288

ed esauriente della situazione della società e dell'andamento e del risultato della gestione²⁶⁷». Tali informazioni non sono caratterizzate da una «matrice contenutistica comune» bensì «presentano finalità conoscitive differenti: alcune esplicitano e completano il contenuto delle informazioni di carattere generale (...) altre non sono direttamente collegate a queste in quanto forniscono indicazioni supplementari di vario genere»²⁶⁸. Questo è l'assetto odierno delle informazioni specifiche, tuttavia si ricorda la recente modifica apportata con il D. Lgs. 139 del 2015, il quale ha eliminato dall'elenco il punto 5, relativo all'indicazione dei fatti di rilievo che fossero avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio. Questa comunicazione è stata spostata tra le informazioni da inserire in Nota Integrativa, dove se ne dovranno specificare anche «la natura e l'effetto patrimoniale, finanziario ed economico» (art. 2427 c.c.,22-quater).

2.2.1. Le attività di ricerca e sviluppo

Uno dei primi aspetti su cui il Legislatore pone una diretta richiesta di disclosure puntuale riguarda le attività di ricerca e sviluppo intraprese dalla società. L'importanza di tali notizie risiede nel fatto che esse rappresentano un fattore critico per il successo dell'impresa; scrivono infatti Melis e Congiu: «L'innovazione nei processi produttivi, nelle caratteristiche qualitative dei prodotti e nel rapporto con il mercato rappresenta un fattore importante per migliorare la capacità competitiva e per rafforzare le potenzialità di sviluppo dell'impresa»²⁶⁹. Tali informazioni vanno, in particolare, a fornire un'illustrazione aggiuntiva rispetto ad alcune notizie già richieste nei prospetti contabili. Innanzitutto, permettono di superare il limite posto dal criterio con cui sono classificati i costi nel Conto economico civilistico (art. 2425 c.c.): questi, infatti, sono suddivisi per "origine" o "natura"²⁷⁰ – ad es.: costi per materie prime, costi per il personale – ma non ne viene specificata la destinazione (qual è l'ammontare dei costi per il personale amministrativo? E quello per i dipendenti impegnati nel settore "Research and Development"?). In secondo luogo, le informazioni di questo paragrafo, illustrano più in dettaglio l'ammontare dei "costi di sviluppo" esposti in Stato patrimoniale civilistico (art. 2424 c.c.): l'articolo del Codice è stato modificato dall'introduzione del D. Lgs. 139/2015 il quale ha sostituito la precedente proposizione «costi di ricerca, di sviluppo e di pubblicità»²⁷¹,

²⁶⁷ CAGNASSO, DE ANGELIS e RACUGNO in *Il bilancio d'esercizio*, 2018, pag. 511

²⁶⁸ MENICUCCI in *La relazione sulla gestione nel reporting delle imprese*, 2012, pag. 90

²⁶⁹ MELIS e CONGIU in *Il bilancio d'esercizio delle imprese industriali, mercantili e di servizi*, 2015, pag. 366

²⁷⁰ PISONI et al. (2012) "Relazione sulla gestione", *Contabilità, finanza e controllo*, n. 3, pag. 244-255

²⁷¹ D. Lgs. 18 agosto 2015, n. 139, art. 6, comma 4: «Al primo comma dell'articolo 2424 del Codice civile, sono apportate le seguenti modificazioni: a) le parole: «2) costi di ricerca, di sviluppo e di pubblicità» sono sostituite dalle seguenti: «2) costi di sviluppo;»

permettendo ora di capitalizzare solamente i “costi di sviluppo”. L’OIC 24 – Immobilizzazioni immateriali viene in aiuto nella fase di identificazione di quali possano essere i costi da far rientrare negli oneri pluriennali – e quindi siano capitalizzabili in virtù della loro utilità per più esercizi – e quali invece vadano considerati come costi d’esercizio da imputare a conto economico. In particolare, il principio contabile da una definizione di cosa si debba intendere per “sviluppo”: esso «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»²⁷². Quindi, sebbene non si possano capitalizzare più i costi di ricerca, potranno essere inseriti nello Stato patrimoniale come oneri pluriennali quei costi derivanti dall’applicazione della ricerca di base²⁷³. In generale, affinché un onere pluriennale si possa iscrivere nell’attivo dello Stato patrimoniale, esso deve soddisfare tre condizioni: deve essere dimostrata la sua utilità futura, deve esistere una correlazione oggettiva con i relativi benefici futuri di cui godrà la società e ne deve essere stimabile con ragionevole certezza la sua recuperabilità²⁷⁴. Infine, poiché sempre lo stesso OIC 24 prevede che l’ammontare dei costi di sviluppo iscritto in Stato Patrimoniale sia comprensivo dei valori connessi ai costi per il personale impegnato in tale attività, ai relativi materiali e servizi utilizzati e degli ammortamenti delle altre immobilizzazioni, nella misura in cui sono state sfruttati per l’attività di sviluppo²⁷⁵; la nota integrativa dovrà indicare la composizione della voce “costi di sviluppo” (Art. 2427 c.c.). Quindi, poiché tale suddivisione è già contenuta nel documento contabile, per quanto attiene alle notizie che gli amministratori devono indicare nella Relazione sulla gestione, in tema di “attività di ricerca e sviluppo” si ritiene che si debba andare oltre: non ci si limiterà ad elencare solamente gli investimenti sostenuti ma, si dovrà

²⁷² Organismo Italiano di Contabilità, *OIC 24: Immobilizzazioni immateriali*, 2016; dove per “ricerca di base” si deve intendere: «un’indagine originale e pianificata intrapresa con la prospettiva di conseguire nuove conoscenze e scoperte, scientifiche o tecniche, che si considera di utilità generica alla società. I costi di ricerca di base sono normalmente precedenti a quelli sostenuti una volta identificato lo specifico prodotto o processo che si intende sviluppare».

²⁷³ Organismo Italiano di Contabilità, *OIC 24: Immobilizzazioni immateriali*, 2016: « La voce BI2 “costi di sviluppo” può comprendere: – i costi per la progettazione, la costruzione e la verifica di prototipi o modelli che precedono la produzione o l’utilizzo degli stessi; – i costi per la progettazione di mezzi, prove, stampi e matrici concernenti la nuova tecnologia; – i costi per la progettazione, la costruzione e l’attivazione di un impianto pilota che non è di dimensioni economicamente idonee per la produzione commerciale; – i costi per la progettazione, la costruzione e la prova di materiali, progetti, prodotti, processi, sistemi o servizi nuovi o migliorati; – i costi per l’applicazione della ricerca di base».

²⁷⁴ Organismo Italiano di Contabilità, *OIC 24: Immobilizzazioni immateriali*, 2016

²⁷⁵ Organismo Italiano di Contabilità, *OIC 24: Immobilizzazioni immateriali*, 2016

descrivere tutta l'attività di ricerca e sviluppo nel complesso²⁷⁶. In particolare, l'illustrazione verterà sulla descrizione delle azioni che sono state intraprese, descrivendo l'impegno anche in termini di risorse umane e, soprattutto, andranno esposti i risultati ottenuti - in termini, ad es. di marchi e brevetti registrati e la loro applicazione - a seguito di queste attività²⁷⁷. Infine, in considerazione del fatto che la Relazione sulla gestione si caratterizza per essere un documento anche prospettico, è buona cosa che gli amministratori si esprimano a riguardo dei futuri programmi e aree d'investimento, evidenziando il collegamento fra le attività di ricerca e sviluppo e le strategie d'impresa²⁷⁸, pur nel rispetto dei limiti della riservatezza.

2.2.2. I rapporti con le imprese del gruppo

Il punto 2, terzo comma, dell'art. 2428 c.c. dispone che sia obbligo degli amministratori illustrare «i rapporti con imprese controllate, collegate, controllanti e imprese sottoposte al controllo di queste ultime». La previsione si collega a quanto richiesto nella parte generale della Relazione sulla gestione, dove gli amministratori sono tenuti ad indicare la situazione della società e l'andamento e il risultato della gestione anche con riferimento alle attività svolte attraverso le proprie controllate, ampliando tuttavia l'analisi, in questa sezione, anche alle altre «imprese consociate e consorelle»²⁷⁹. Innanzitutto, CNDCEC e Confindustria rilevano come, per “imprese controllate” si debba prendere a riferimento quanto è previsto in tema di redazione del Bilancio²⁸⁰, dall'art. 2359, comma 1 del Codice civile²⁸¹, il quale individua tre tipologie di controllo: esso può essere interno “di diritto” nel caso in cui i soci, i quali possono assumere le decisioni, rappresentano la maggioranza dei voti esercitabili in assemblea, oppure interno “di fatto” se il gruppo che detiene il controllo rappresenta una minoranza; una terza tipologia, infine, è relativa ai rapporti contrattuali dove « il concetto di controllo può essere

²⁷⁶ SÒSTERO e SANTESSO in *I principi contabili per il bilancio d'esercizio*, 2018, pag. 185

²⁷⁷ MELIS e CONGIU in *Il bilancio d'esercizio delle imprese industriali, mercantili e di servizi*, 2015, pag. 367

²⁷⁸ SUPERTI FURGA in *Il bilancio d'esercizio italiano secondo la normativa europea*, 1994, pag. 259: «La richiesta di considerare questi aspetti concernenti l'attività d'impresa deve essere inserita nella prescrizione, di carattere generale, che vuole l'illustrazione dell'andamento della società».

²⁷⁹ RICCOMAGNO e SEMPRINI in *Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato dopo il D. lgs. n. 139/2015 secondo l'interpretazione dei principi contabili nazionali e internazionali*, 2017, pag. 568

²⁸⁰ Consiglio nazionale dottori commercialisti ed esperti contabili e Confindustria in *Relazione sulla gestione*, 2018, pag. 20

²⁸¹ Art 2359 c.c., comma 1: «Sono considerate società controllate:

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

identificativo di relazioni che la società intrattiene con terzi e che, di norma, vengono consacrate in un contratto. Tali contratti possono essere contratti in forza dei quali la società si obbliga ad agire secondo quanto deciso da un terzo (...) ovvero contratti di natura commerciale»²⁸². Per società collegate si devono intendere, invece, «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» (art. 2359 c.c., comma 3). Le suddette definizioni portano a concludere che si debbano far rientrare in questa sezione della Relazione sulla gestione, le informazioni sui rapporti tra "imprese del gruppo", riferendosi anche a quelle situazioni che non individuano sempre degli effetti in termini monetari o per i quali non si è ancora avuta una ricaduta sulla gestione aziendale, ma che sarà ravvisabile in futuro²⁸³. La disclosure relativa ai rapporti di gruppo dovrà quindi specificare la natura di tali relazioni, precisando se esse si fondino su scambi di beni, prestazioni di servizi, forme di finanziamento o altre tipologie di accordi, quali ad esempio «partecipazione a progetti comuni che tuttavia non comportano transizioni infragruppo»; in secondo luogo, bisognerà indicare la dimensione, in termini quantitativi e qualitativi, delle operazioni intervenute tra i soggetti del gruppo, durante l'esercizio²⁸⁴. Sarà poi compito degli amministratori delineare l'effetto di queste operazioni sulla gestione della società della quale si occupano, chiarendone i vantaggi e gli svantaggi e, eventualmente, quali opportunità si svilupperanno in futuro grazie alle azioni intraprese ma anche se si stanno pianificando per gli esercizi successivi altri interventi di rilievo, in modo che il lettore della Relazione sia in grado di comprendere il ruolo che la società analizzata ha all'interno del gruppo e le prospettive future. In origine, questo genere di informazioni veniva richiesto nella Relazione poiché era frequente che gli scambi infragruppo non avvenissero a normali condizioni di mercato e dalla lettura del bilancio d'esercizio non si era in grado di recuperare dati sufficienti per comprenderle a pieno; scrivono infatti Melis e Congiu: «L'azienda (...) può trasferire risorse alle altre unità del gruppo mediante la richiesta di prezzi ricavo meno favorevoli rispetto a quelli di mercato o con l'accettazione di prezzi costo più onerosi di quelli correnti di mercato, oppure l'economia dell'impresa può fruire di sostegni

²⁸² MOLLO e MONTESANO (2015) Il controllo societario nel Testo unico della finanza, *Quaderni giuridici*, n.8, CONSOB, pag 13

²⁸³ Consiglio nazionale dottori commercialisti ed esperti contabili e Confindustria in *Relazione sulla gestione*, 2018, pag. 20

²⁸⁴ PALMA (a cura di), in *Il Bilancio di esercizio*, 2016, pag. 478

attraverso la possibilità di utilizzare beni e servizi a condizioni di favore da altre unità del gruppo»²⁸⁵. Tuttavia, con l'entrata in vigore del D.Lgs. 3 novembre 2008, n. 173 è stato previsto che in nota integrativa – al n. 22-*bis* dell'art. 2427 c.c.²⁸⁶– venissero fornite notizie sulle operazioni realizzate tra parti correlate, quando queste siano rilevanti e non concluse a normali condizioni di mercato. Per tale motivo se la descrizione di operazioni tra il gruppo viene inserita nella Relazione sulla gestione, si suppone che queste siano avvenute a condizioni standard²⁸⁷; sebbene altri autori sostengano che si possano inserire notizie su operazioni infragruppo avvenute non a condizioni di mercato, purché si tratti di iniziative con un notevole impatto sulla gestione²⁸⁸. È importante sottolineare, in questa sede, due questioni: innanzitutto si ricorda che le informazioni richieste al punto 2, terzo comma, dell'art. 2428 c.c. si trovano in stretta correlazione con l'ulteriore previsione del Codice civile in tema di disclosure sulle relazioni con parti correlate (art. 2391-*bis* c.c.), di cui fanno parte anche le imprese del gruppo – ma non solo – e delle quali si tratterà nelle pagine successive; la seconda questione attiene proprio all'inserimento dei dati e delle notizie relative alle operazioni in sede di Relazione: il grado di approfondimento dell'analisi richiesta agli amministratori è dovuta ai limiti di rappresentazione della situazione della società con riferimento al bilancio consolidato. Lo schema consolidato di bilancio ha lo scopo di rappresentare la situazione e il risultato del gruppo, inteso come unica entità; per tale motivo,

²⁸⁵ MELIS e CONGIU in *Il bilancio d'esercizio delle imprese industriali, mercantili e di servizi*, 2015, pag. 368. A riguardo è interessante anche quanto scriveva SUPERTI FURGA in *Il bilancio d'esercizio italiano secondo la normativa europea*, 1994, pag. 260: «La gestione aziendale, quando considerata economica esterna, si sviluppa mediante scambi con terze economie. Questi scambi, e la formazione dei prezzi relativi, sono il risultato di comportamenti aziendali di carattere competitivo, mentre con la formazione di gruppi economici si tende a sostituire al comportamento competitivo, che è all'origine della concorrenza, un comportamento cooperativo per le singole aziende che sostituisce alla concorrenza del mercato l'organizzazione del gruppo. (...) Le singole aziende facenti parte di un gruppo non hanno dunque obiettivi economici tra loro contrapposti, ma le loro gestioni tendono a conseguire le finalità dell'intero gruppo. L'andamento della gestione risulta quindi notevolmente influenzato dall'appartenenza (...) ad un gruppo economico

²⁸⁶ Art. 2427 c.c., n. 22-*bis*: «le operazioni realizzate con parti correlate, precisando l'importo, la natura del rapporto e ogni altra informazione necessaria per la comprensione del bilancio relativa a tali operazioni, qualora le stesse (...) non siano state concluse a normali condizioni di mercato. Le informazioni relative alle singole operazioni possono essere aggregate secondo la loro natura, salvo quando la loro separata evidenziazione sia necessaria per comprendere gli effetti delle operazioni medesime sulla situazione patrimoniale e finanziaria e sul risultato economico della società»

²⁸⁷ PALMA (a cura di), in *Il Bilancio di esercizio*, 2016, pag. 479.

²⁸⁸ RICCOMAGNO e SEMPRINI in *Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato dopo il D. lgs. n. 139/2015 secondo l'interpretazione dei principi contabili nazionali e internazionali*, 2017, pag. 568: «Ne consegue che nella Relazione sulla gestione si debbano evidenziare, essendo i rapporti di partecipazione e di credito/debito già risultanti dallo stato patrimoniale, le operazioni con "parti correlate" che più specificatamente hanno influenzato la gestione aziendale, quali le vendite, gli acquisti, le consulenze, i finanziamenti, gli interessi sui prestiti, nonché eventuali accordi produttivi, commerciali, ecc., anche se conclusi a normali condizioni di mercato».

nella sua predisposizione, è previsto che si debbano eliminare i valori «patrimoniali, finanziari, reddituali derivanti da operazioni tra le società del gruppo»²⁸⁹, con la conseguenza che da esso non si potranno quindi ricavare informazioni a riguardo. Il Legislatore, conscio della predetta criticità e consapevole dell'importanza di queste notizie e dell'incidenza che talune operazioni possono avere sulla situazione della società e sull'andamento e il risultato della gestione, al fine di ottenere una rappresentazione veritiera e corretta di queste, ha stabilito che sia compito della Relazione sulla gestione offrire maggiore chiarezza e dettaglio sui temi ivi descritti, soffermandosi in particolare sulle iniziative di maggior interesse, e i loro effetti.

2.2.3. Le azioni proprie

La legislazione italiana, ma non solo, prevede che una società per azioni possa detenere azioni proprie, ovvero azioni che essa stessa ha emesso e successivamente acquistato (buy back o share repurchase)²⁹⁰. Trattandosi di un'operazione estremamente delicata²⁹¹ e la cui valutazione errata può fornire segnali distorsivi ai fini della valutazione del patrimonio dell'impresa, essa è strettamente disciplinata dalla normativa, nello specifico agli artt. 2357 e ss. Innanzitutto, la società potrà effettuare un'operazione di "buy back" solamente a seguito dell'ottenimento dell'autorizzazione da parte dell'assemblea ordinaria, «la quale ne fissa le modalità, indicando in particolare il numero massimo di azioni da acquistare, la durata, non superiore ai diciotto mesi, per la quale l'autorizzazione è accordata, il corrispettivo minimo ed il corrispettivo massimo (art. 2357 c.c., comma 2). Inoltre, sarà sempre l'assemblea a legittimare gli amministratori nella disposizione di tali azioni. Per quanto concerne i vincoli, in particolare il Codice civile stabilisce che si possono acquistare azioni proprie solamente entro i limiti degli utili distribuibili e delle riserve disponibili che risultano dall'ultimo bilancio approvato regolarmente (art. 2357 c.c., comma 1); inoltre se il riacquisto riguarda azioni di

²⁸⁹ TEODORI in Il bilancio consolidato, 2020, pag. 35: «(...) il bilancio consolidato che, trascendendo dalle singole personalità giuridiche delle imprese, permette di rappresentare in modo completo e significativo la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico e i flussi finanziari del gruppo aziendale, considerato come unica entità».

²⁹⁰ TARTAGLIA in *Azioni proprie - share buy back*, 2010, pag. 1

²⁹¹ SANTOSUOSSO (2008) "Profili economici dell'acquisto delle azioni proprie e integrità del capitale", *Rivista dei dottori commercialisti*, n.5, pag. 889-905: l'autore spiega come, l'origine della particolare attenzione che il Legislatore ha posto sulle operazioni di acquisto di azioni proprie, risieda per lo più nell'intenzione di tutelare l'integrità del capitale proprio (o di rischio). Infatti, continua, i soggetti che apportano capitale di rischio nella società – i soci – saranno remunerati solamente a seguito del soddisfacimento degli altri creditori (finanziatori, lavoratori e fornitori) tuttavia, con le operazioni di share buy back effettivamente si realizza la situazione inversa poiché i soci ricevono delle somme di denaro con anticipo rispetto agli altri creditori e la decisione potrebbe quindi condurre a difficoltà nel rimborso dei soggetti che hanno fornito i diversi fattori produttivi.

società quotate nei mercati regolamentati, il valore nominale delle azioni riacquistate non può superare il 20% del capitale sociale (art. 2357 c.c., comma 3). Tali suddetti limiti potranno però non essere rispettati per alcune casistiche particolari, rigorosamente stabilite dalla normativa: se il riacquisto avviene in esecuzione di una delibera assembleare di riduzione del capitale sociale, nel caso di riacquisto a titolo gratuito (a condizione che le azioni siano interamente liberate), nell'eventualità di una successione universale, fusione o scissione e, infine, in occasione di una esecuzione forzata al fine di recuperare un credito della società (art. 2357-*bis* c.c., comma 1). Si evidenzia il fatto che, come regolato dagli art. 2359 *bis* e *ter* del Codice civile, le società controllate possano acquistare azioni o quote della società controllante, purché sempre nel rispetto di talune condizioni quali il fatto che deve trattarsi di azioni interamente liberate, deve essere rispettato il limite degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato e vi deve, alla base di tutto, essere l'autorizzazione dell'assemblea ordinaria. Dal punto di vista contabile, il trattamento delle azioni proprie nel bilancio d'esercizio è descritto all'art. 2357-*ter* c.c., comma 3 e, per le società controllate al comma 4 dell'art. 2359-*bis* c.c.: esse vanno contabilizzate in una riserva negativa tra le voci del Patrimonio netto²⁹². È evidente l'importanza che le operazioni di "buy back" assumono ai fini dell'analisi della situazione della società e del suo andamento, in quanto queste consentono «di regolamentare assetti societari e valorizzare le quote degli azionisti, (...). Esso costituisce per gli amministratori di società di rilevanti dimensioni, un efficace strumento di corporate finance»²⁹³. È per tali motivi che, il Legislatore richiede un'informativa puntuale sul numero di azioni proprie (e azioni o quote di società controllanti) possedute e sulle eventuali movimentazioni che possono essere avvenute durante l'esercizio, da inserire nella Relazione sulla gestione: si dovranno indicare il numero e il valore nominale di tali azioni o quote, la corrispondente parte del capitale sociale e, in relazione agli acquisiti o alienazioni di queste, avvenuti durante l'esercizio, si dovranno illustrare anche le motivazioni e il corrispettivo scambiato²⁹⁴. Taluni autori ritengono, per quanto attiene alle notizie sulle azioni

²⁹² Organismo italiano di contabilità, OIC 28 – Patrimonio Netto (2016): «La voce AX "Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio" accoglie, in detrazione del patrimonio netto, il costo di acquisto delle azioni proprie»

²⁹³ TARTAGLIA in *Azioni proprie - share buy back*, 2010, pag. 2

²⁹⁴ Nel dettaglio, l'art. 2428 c.c. comma 3, punti 3) e 4) richiede l'indicazione di: «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

proprie (e azioni o quote di società controllanti) che già si detengono, che queste informazioni vengano richieste essenzialmente a fini dichiarativi: si vuole cioè attestare che l'acquisto e la detenzione di queste partecipazioni è avvenuta nel rispetto delle disposizioni normative²⁹⁵. Per quanto attiene invece alle movimentazioni, si dovranno nello specifico: indicare la corrispondente parte di capitale sociale, permettendo ai users della Relazione di individuare prontamente l'importanza dell'operazione; puntualizzare il relativo corrispettivo²⁹⁶ in modo da porre in evidenza gli effetti reddituali e, infine, illustrare le motivazioni, «consentendo quindi al lettore del bilancio di formulare un giudizio sull'operazione in chiave di effettiva corrispondenza all'interesse della società»²⁹⁷; poiché di fatto il loro acquisto o la vendita determinano, rispettivamente, una diminuzione e un aumento del capitale proprio. A riguardo delle ragioni, ve ne possono essere diverse che conducono ad effettuare un'operazione di "share buy back"; una elencazione «esemplificativa» è proposta da SUPERTI FURGA²⁹⁸:

- ristrutturare la base azionaria, al fine di consolidare la maggioranza o ridurre il numero dei soci. Venturini e Fezzardi²⁹⁹ tuttavia, ritengono, che tale operazione porterebbe, però, ad utilizzare in modo poco efficiente le risorse della società, che non verrebbero quindi impiegate nella persecuzione del business aziendale.
- metodo per impiegare liquidità in un investimento considerato conveniente, con il successivo obiettivo di rivendere i titoli e realizzare un «guadagno differenziale»;

persona, con l'indicazione della corrispondente parte di capitale, dei corrispettivi e dei motivi degli acquisti e delle alienazioni».

²⁹⁵ Si veda a tal proposito: SUPERTI FURGA in *Il bilancio di esercizio italiano secondo la normativa europea*, 2017, pag. 334 e SOSTERO e SANTESSO in *I principi contabili per il bilancio d'esercizio*, 2018, pag. 185

²⁹⁶ Sul tema del corrispettivo scrivono RICCOMAGNO e SEMPRINI in *Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato dopo il D. lgs. n. 139/2015 secondo l'interpretazione dei principi contabili nazionali e internazionali*, 2017, pag. 571, i quali ritengono che tale indicazione sia importante poiché permette «di valutare la congruità di tali prezzi rispetto a quelli di Borsa, di mercato o di patrimonio netto per azione (...)».

²⁹⁷ PALMA (a cura di), in *Il Bilancio di esercizio*, 2016, pag. 482: infatti, attraverso la descrizione dei motivi «si mira a rendere esplicita la logica economica sottostante a tali operazioni che, pur nella relatività della distinzione, può essere a sua volta riconducibile ad esigenze dei soci (...) o ad esigenze della società».

²⁹⁸ SUPERTI FURGA in *Il bilancio di esercizio italiano secondo la normativa europea*, 2017, pag. 335

²⁹⁹ VENTURINI e FEZZARDI (2012) "Acquisto di azioni proprie, i risvolti contabili", *Amministrazione&Finanza*, n. 4, pag. 8: «Infatti l'acquisto di azioni proprie effettuato per consentire all'azionista di riferimento di incrementare il proprio controllo sulla società non necessariamente determina un'efficiente allocazione della liquidità, ma anzi potrebbe distogliere risorse al core business per servire le finalità e gli obiettivi di alcuni soci. Inoltre, la perdita di contendibilità della società potrebbe determinare un calo delle quotazioni».

- nelle società quotate, si possono collegare le retribuzioni di amministratori e dirigenti a piani di “stock option”, in modo tale da incentivare queste figure apicali a perseguire, tra gli obiettivi, l’aumento del valore delle azioni³⁰⁰;
- vi può essere la necessità, in società con una base azionaria ristretta, di liquidare un socio
- favorire, nelle società non quotate, la «liquidabilità dell’investimento azionario di una parte dei soci», soprattutto quando la base azionaria è polverizzata e quindi tanti soci detengono una esigua quantità di azioni;
- può risultare utile anche nell’eventualità in cui si preveda di compiere, in futuro, una fusione per incorporazione, senza aumento di capitale sociale per l’incorporante poiché, in tal caso, sarà sufficiente che quest’ultima assegni le azioni che effettivamente già detiene in portafoglio;
- potrebbe esservi concretamente la necessità di ridurre il capitale proprio, poiché di ammontare eccessivo rispetto a quello effettivamente necessario.

Venturini e Fezzardi³⁰¹ scrivono anche che l’operazione di buy back consente alla società di proteggersi da eventuali scalate ostili e, ricordano, inoltre, che il riacquisto di azioni proprie è un segnale forte per il mercato: gli investitori, infatti, sono soliti ritenere che la società riacquisti le proprie azioni nei momenti in cui queste sono scambiate ad un prezzo troppo basso; infine, se a seguito del riacquisto si procede anche al loro annullamento, si otterrà un aumento del valore unitario delle azioni (il capitale sociale è diviso per un numero minore di azioni). In ogni caso, sottolinea Santosuosso³⁰², non ci si deve scordare che, oltre agli effetti desiderati potrebbero verificarsi anche «effetti collaterali»: per effettuare un’operazione di buy back si dovranno infatti raccogliere le risorse finanziarie necessarie all’acquisto e se tali risorse derivano da finanziamenti, si dovranno sopportare anche gli oneri ad essi correlati, inoltre vi è il già citato rischio di ledere l’integrità del capitale della società, poiché l’operazione comporta una remunerazione per i soci, ancor prima che siano state onorate tutte le obbligazioni nei confronti dei creditori.

³⁰⁰ Dalla pagina web di Borsa Italiana: «I piani di stock option hanno l’obiettivo di vincolare una parte del salario all’andamento del titolo sul mercato, stimolando così i dipendenti ad incrementare la propria produttività al fine di migliorare l’efficienza e la redditività del gruppo»; esse, per le loro caratteristiche potrebbero tuttavia incentivare le figure apicali a compiere operazioni “scorrette” al fine di beneficiare dell’aumento salariale.

³⁰¹ VENTURINI e FEZZARDI (2012) “Acquisto di azioni proprie, i risvolti contabili”, *Amministrazione&Finanza*, n. 4, pag. 6

³⁰² SANTOSUOSSO (2008) “Profili economici dell’acquisto delle azioni proprie e integrità del capitale”, *Rivista dei dottori commercialisti*, n.5, pag. 889-905

2.2.4. Evoluzione prevedibile della gestione

A differenza degli altri documenti appartenenti al fascicolo di bilancio, i quali sono prettamente a carattere consuntivo, è noto che la Relazione sulla gestione su caratterizzi per essere un report anche prospettico: l'analisi sull'andamento della gestione, esposto tra le informazioni generali, e lo studio dei fattori di rischio presuppongono la necessità che gli amministratori ipotizzino quali potrebbero essere fattori, operazioni, decisioni o condizioni rilevanti la cui presenza andrebbe ad influenzare, positivamente o negativamente, le condizioni dell'impresa e la sua capacità di perdurare nel tempo. È in questo contesto che il Legislatore sottolinea la necessità che gli amministratori descrivano «l'evoluzione prevedibile della gestione» (art. 2426 c.c., comma 2, n. 6)³⁰³. Il CNDCEC e Confindustria³⁰⁴, a tale proposito, scrivono che in questa sezione, gli amministratori dovrebbero illustrare come dovrebbe evolversi la gestione, anche alla luce di documenti programmatici da questi già predisposti (budget, business plan). Infatti, è proprio in tali documenti che la «prospettiva di continuazione dell'attività assume caratteristiche quantitative e qualitative precise» poiché in essi si delineano le «ipotesi sul futuro svolgimento dell'attività di gestione»³⁰⁵. Le previsioni dovranno riguardare l'impresa nel suo complesso, ma anche notizie sul prevedibile andamento dell'attività nei vari settori, considerando anche quelli in cui la società per mezzo delle sue controllate. Attraverso tale analisi sarà possibile per il lettore comprendere se vi sono i presupposti affinché l'impresa perduri e quindi se sono presenti le condizioni che garantiscano la continuità aziendale (rispettando il postulato della going concern assumption). Se gli amministratori dovessero ravvisare segnali sulla possibile compromissione della condizione di funzionamento, sarà opportuno che in questa sede, collegandosi anche a quanto inserito in Nota integrativa³⁰⁶, essi espongano «le modalità e le attività per mezzo delle quali si auspica un ripristino dell'equilibrio economico e finanziario o, in alternativa, le operazioni da porre in essere per reagire alla crisi in essere, evidenziando in particolare le operazioni

³⁰³ MENICUCCI in *La relazione sulla gestione nel reporting delle imprese*, 2012, pag. 100: «Questa specifica richiesta informativa, (...) implica un'apertura conoscitiva prospettica della trattazione, tale per cui l'analisi degli amministratori sull'operatività aziendale»

³⁰⁴ Consiglio nazionale dottori commercialisti ed esperti contabili e Confindustria in *Relazione sulla gestione*, 2018, pag. 23

³⁰⁵ SUPERTI FURGA in *Il bilancio di esercizio italiano secondo la normativa europea*, 2017, pag. 336 ss.

³⁰⁶ Si fa in tal caso riferimento al punto 22-*quater*, art. 2427 c.c. il quale prescrive che nella Nota si descrivano «la natura e l'effetto patrimoniale, finanziario ed economico dei fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio»; questa puntuale richiesta era, in precedenza, considerata nell'elenco degli elementi specifici nella Relazione sulla gestione ma è stata trasferita in Nota integrativa con il D. Lgs. 139 del 2015.

intraprese per garantire la continuità aziendale con l'evoluzione strategica e futura dell'attività, l'illustrazione delle assunzioni alla base del piano e un esame più dettagliato concernente l'analisi macro e micro economica considerata»³⁰⁷. Si ricordano, infine, le considerazioni di Strampelli³⁰⁸ circa la questione della riservatezza: gli amministratori dovranno destreggiarsi tra la necessità di informare gli stakeholders e l'opportunità di non svelare informazioni eccessivamente dettagliate, le quali potrebbero essere sfruttate dai concorrenti.

2.2.5. I rischi finanziari

La diffusione di nuovi strumenti finanziari e la continua evoluzione di quelli già esistenti³⁰⁹ ha condotto il Legislatore ad ampliare la richiesta di informazioni su questi temi, al fine di «rendere i bilanci delle imprese più trasparenti con particolare riguardo ai rischi di natura finanziaria e alle modalità con le quali il management gestisce il profilo dei rischi aziendali»; in tale modo si propone una comunicazione molto più trasparente, la quale consente di «conseguire credibilità, legittimazione ed apprezzamento»³¹⁰. Da tale consapevolezza deriva la formulazione dell'art. 2428 c.c. La lettura, in combinazione, del primo e terzo comma, n. 6-*bis*, dell'art. 2428 c.c. permette di individuare due livelli in cui si esplica la disclosure sui rischi: uno di tipo generale in cui l'impresa presenterà una panoramica dei suoi rischi specifici, focalizzandosi tuttavia sui rischi non finanziari; ed una puntuale, la quale rivela la necessità, degli users del bilancio, di avere un quadro molto più specifico e dettagliato sull'utilizzo di strumenti finanziari da parte della società e sui rischi che ciò comporta. In particolare, l'art. 2428 c.c., n. 6-*bis*, specifica che gli amministratori debbano illustrare, «in relazione all'uso da parte della società di strumenti finanziari», e se ciò sia rilevante per valutare adeguatamente la situazione finanziaria, patrimoniale e il risultato economico dell'esercizio:

³⁰⁷ AZZALI (a cura di) in *Financial reporting and accounting standards*, 2021, pag. 105

³⁰⁸ STRAMPELLI in *Del bilancio (art. 2423-2435-bis)*, 2016, pag. 2355

³⁰⁹ MELIS e CONGIU in *Il bilancio d'esercizio delle imprese industriali, mercantili e di servizi*, 2015, pag. 370: scrivono, infatti, che tra gli strumenti finanziari si possono far rientrare «le tradizionali forme di ricorso al capitale di proprio (azioni ordinarie, privilegiate e di risparmio) e al capitale di credito (obbligazioni, a tasso fisso e variabile, convertibili, (...) nonché (...) prodotti finanziari innovativi, come i derivati, i titoli strutturati, le opzioni, ecc.». Sulla questione, anche PRAVISANO (2016) «Copertura dei rischi finanziari», *Guida alla contabilità e bilancio*, n. 1, pag. 15 li divide in strumenti derivati: «contratti di futures, options, forward e swap incorporati in contratti più complessi» e in investimenti finanziari «es. attività e passività valutate con il fair value, attività disponibili per la vendita, investimenti posseduti, prestiti e crediti, ecc.»

³¹⁰ PORTALUPI (2016) «Copertura dei rischi finanziari: aspetti contabili», *Amministrazione&Finanza*, n. 6, pag. 8

- Quali obiettivi e politiche la società ha attuato (o prevede di attuare) per gestire il rischio finanziario³¹¹, spiegando anche la politica di copertura per «ciascuna principale categoria di operazioni previste»;
- L'esposizione della società a dei puntuali tipi di rischio: rischio di prezzo, rischio di credito, rischio liquidità e rischio di variazione dei flussi finanziari.

Gli amministratori dovranno quindi, fornire informazioni sia qualitative che quantitative; le prime attengono all'illustrazione degli obiettivi che si intendono perseguire attraverso l'uso degli strumenti finanziari, delle politiche e infine anche delle azioni attuate a fini di copertura³¹². Per quanto riguarda i dati quantitativi, si dovrà indicare «la dimensione (ampiezza) dell'esposizione ai rischi da parte dell'impresa», sarà anche opportuno segnalare come è stato calcolato il rischio e se, rispetto all'esercizio precedente, ci sono state variazioni nell'esposizione e/o nel metodo di calcolo³¹³. Nello specifico, una guida per la disclosure sui rischi collegati all'uso di strumenti finanziari ci viene proposta dall' International Accounting Standard Board, con la pubblicazione dell' "IFRS 7 - Financial Instruments: Disclosures" (2021). Secondo questo principio, «An entity shall disclose information that enables users of its financial statements to evaluate the nature and extent of risks arising from financial instruments to which the entity is exposed at the end of the reporting period»³¹⁴. A tali fini, il principio internazionale IFRS 7 suddivide i rischi in tre tipologie quali «credit risk», «liquidity risk» e «market risk» e, per ognuno di essi, propone linee guida per la disclosure qualitativa. Il *rischio di credito* (credit risk) è correlato alla possibilità che, in una transazione, allo scadere del contratto, la controparte potrebbe non essere più in grado di onorare gli impegni assunti (controparte insolvente). L'impresa per tale motivo potrebbe incorrere in delle perdite. Per questa tipologia di rischio, gli amministratori dovrebbero permettere, al

³¹¹ CASÒ (2016) "La rilevazione contabile delle operazioni di copertura dei rischi finanziari: la descrizione del problema, le recenti modifiche al Codice civile, gli sviluppi attesi e le attuali incertezze", *Rivista dei dottori commercialisti*, 1, pag. 35. Egli scrive che i rischi finanziari individuabili in ogni momento della vita dell'impresa possono essere suddivisi in due tipologie: il "cash-flow risk" «si traduce nell'esposizione da parte dell'impresa al rischio di variabilità dei flussi di cassa attesi» e il "fair value risk", il quale invece «espone l'impresa al rischio di variabilità nel fair value, o valore corrente, di un'attività o di una passività patrimoniale».

³¹² Queste informazioni corrispondono a quelle proposte, per la "qualitative disclosure", dall' International Accounting Standard Board, *IFRS 7: Financial Instruments: Disclosures*, 2021: « For each type of risk arising from financial instruments, an entity shall disclose: (a) the exposures to risk and how they arise; (b) its objectives, policies and processes for managing the risk and the methods used to measure the risk; and (c) any changes in (a) or (b) from the previous period.»

³¹³ Commissione per i principi contabili in *Relazione sulla gestione delle imprese mercantili, industriali e di servizi*, 2007

³¹⁴ International Accounting Standard Board, *IFRS 7: Financial Instruments: Disclosures*, 2021

lettore della Relazione sulla gestione, di comprendere quali politiche sono state adottate per gestire tale eventualità e in che modo sono giunti ad individuare e valutare le perdite attese, oltre a segnalare l'ampiezza dell'esposizione al rischio di credito³¹⁵; bisognerà anche riportare notizie sulla «qualità creditizia delle attività finanziarie»³¹⁶. Per quanto riguarda invece il *rischio di liquidità* (liquidity risk), il quale attiene alle possibili difficoltà che un'impresa può incontrare nella ricerca dei fondi necessari per adempiere agli impegni collegati agli strumenti finanziari³¹⁷; in questo caso nella Relazione si dovrà inserire un'analisi sulle scadenze delle passività collegate agli strumenti finanziari utilizzati e una descrizione di come intendono gestire questi impegni³¹⁸ ovvero delle «fonti che saranno utilizzate»³¹⁹. Infine, l'ultima tipologia di rischio è il *rischio di mercato* (market risk), «associato con la variabilità del fair value o dei flussi finanziari futuri per effetto dell'andamento del prezzo del titolo, dei tassi e della valuta»³²⁰ e nel quale si fanno rientrare, per illustrare il collegamento con l'art. 2428 c.c., n. 6-bis, lett. b), il rischio di prezzo e il rischio di variazione dei flussi finanziari. Per quanto riguarda il rischio di variazione dei flussi finanziari, esso si riferisce alla possibilità che alterazioni nei tassi di cambio (rischio di valuta) o nei tassi di interesse (rischio di tasso di interesse) portino a fluttuazioni nel valore dei flussi collegati agli strumenti finanziari, e ciò potrebbe causare un aumento nel valore di una passività o una diminuzione in quello di un'attività. Il rischio prezzo è il «rischio che il valore di uno strumento finanziario fluttui in seguito a variazioni dei prezzi di mercato (...), sia che le variazioni derivino da fattori specifici

³¹⁵ International Accounting Standard Board, *IFRS 7: Financial Instruments: Disclosures*, 2021: «(a) information about an entity's credit risk management practices and how they relate to the recognition and measurement of expected credit losses, including the methods, assumptions and information used to measure expected credit losses; (b) quantitative and qualitative information that allows users of financial statements to evaluate the amounts in the financial statements arising from expected credit losses, including changes in the amount of expected credit losses and the reasons for those changes; and (c) information about an entity's credit risk exposure (i.e. the credit risk inherent in an entity's financial assets and commitments to extend credit) including significant credit risk concentrations.»

³¹⁶ Consiglio nazionale dottori commercialisti ed esperti contabili e Confindustria in *Relazione sulla gestione*, 2018, pag. 23.

³¹⁷ DEZZANI F. e DEZZANI L. (2013) "Relazione sulla gestione: rischi e incertezze gravanti sulla società", *Il Fisco*, n. 6, pag. 917: «Il rischio di liquidità può derivare da un'incapacità di vendere un'attività finanziaria rapidamente e ad un valore prossimo al suo fair value (valore equo)»

³¹⁸ Consiglio nazionale dottori commercialisti ed esperti contabili e Confindustria in *Relazione sulla gestione*, 2018, pag. 23. Infatti, International Accounting Standard Board, *IFRS 7: Financial Instruments: Disclosures*, 2021: « An entity shall disclose: (a) a maturity analysis for non-derivative financial liabilities (including issued financial guarantee contracts) that shows the remaining contractual maturities. (b) a maturity analysis for derivative financial liabilities. (...) (c) a description of how it manages the liquidity risk inherent in (a) and (b)».

³¹⁹ OLIVA (2008) "La relazione sulla gestione e l'informativa extracontabile: rischi finanziari, personale e ambiente", *Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale*, n. 3/4, pag. 279

³²⁰ MELIS e CONGIU in *Il bilancio d'esercizio delle imprese industriali, mercantili e di servizi*, 2015, pag. 370

del singolo strumento o del suo emittente (es. rating), sia da fattori che influenzino tutti gli strumenti trattati sul mercato (es. rischio Paese)»³²¹. Per quanto attiene ai rischi di mercato, l'IFRS 7 suggerisce di esporre una «sensitivity analysis for each type of market risk to which the entity is exposed at the end of the reporting period, showing how profit or loss and equity would have been affected by changes in the relevant risk variable that were reasonably possible at that date», specificando anche i metodi e le ipotesi assunte alla base dell'analisi di sensitività; indicando se vi sono state modifiche in questi elementi rispetto al report dell'esercizio precedente e, in tale caso, sottolineando i motivi del diverso processo applicato³²². Il CNDCEC e Confindustria³²³ evidenziano come, l'analisi di sensitività relativa al rischio sui tassi di interesse dovrebbe mostrare gli effetti che si avrebbero, separatamente, sugli interessi passivi, su quelli attivi e anche sugli altri valori di reddito, in caso di variazione nei tassi di interesse; l'analisi riguardante, invece, gli strumenti finanziari contrattati in valuta estera, dovrebbe riportare le conseguenze nel caso si verificassero cambiamenti nelle «principali valute alle quali la società è esposta», indicando inoltre gli effetti sul conto economico; questi effetti dovrebbero essere illustrati anche nello svolgimento dell'analisi di sensitività relativa al rischio di prezzo, mostrando, per esempio, quali ricadute avrebbe «una diminuzione (...) di un indice di borsa o dei prezzi all'ingrosso dei beni». Infine, per quanto attiene alle politiche e agli aspetti di risk management: gli amministratori specificano i soggetti a cui è affidata l'attività di risk management³²⁴, i sistemi di misurazione adottati e le strategie impiegate per coprirsi dai rischi, assieme ad una verifica della loro efficacia e dei processi con cui essa viene valutata³²⁵.

2.3. Ulteriori considerazioni

2.3.1. Le operazioni con parti correlate

L'art. 2391-*bis*³²⁶, comma 1, recita: «Gli organi di amministrazione delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio adottano, secondo principi generali indicati dalla

³²¹ DEZZANI F. e DEZZANI L. (2013) «Relazione sulla gestione: rischi e incertezze gravanti sulla società», *Il Fisco*, n. 6, pag. 917

³²² International Accounting Standard Board, *IFRS 7: Financial Instruments: Disclosures*, 2021

³²³ Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e Confindustria in *La Relazione sulla gestione*, 2018, pag. 16

³²⁴ Ciò è fondamentale poiché, come scrive PORTALUPI (2016) «Copertura dei rischi finanziari: aspetti contabili», *Amministrazione&Finanza*, n. 6, pag. 9: «la gestione dei rischi finanziari diventa un driver della crescita aziendale».

³²⁵ DEZZANI F. e DEZZANI L. (2013) «Relazione sulla gestione: rischi e incertezze gravanti sulla società», *Il Fisco*, n. 6, pag. 917.

³²⁶ Introdotto con il D. Lgs. 310 del 2004

Consob³²⁷, regole che assicurano la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni con parti correlate e li rendono noti nella relazione sulla gestione; (...)). L'importanza di questo tema è legata al fatto che si inserisce nel più ampio contesto del "conflitto di interessi"³²⁸. Per comprendere la disposizione è necessario individuare cosa si intenda per "parti correlate": nella disciplina italiana, la nozione è stata ispirata dai principi contabili internazionali³²⁹, nello specifico dallo IAS 24 - Related Party Disclosures³³⁰. Tuttavia, scrive Sicchiero³³¹, la Commissione ha deciso di scendere più nei particolari, identificando tre categorie di operazioni con parti correlate: operazioni di maggior rilevanza³³², di minor

³²⁷ SICCHIERO (2021) "La disciplina delle operazioni con parti correlate: analisi, problematiche e possibili soluzioni", *Contratto e impresa*, n. 1; pag. 336: la disciplina sulle parti correlate, nel sistema italiano, è contenuta nel Regolamento Consob n. 17221/2010.

³²⁸ CALANDRA BUONAURA in *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, 2019, pag. 221: «il tema delle operazioni con parti correlate presenta una stretta connessione con quello più generale del conflitto di interessi di cui disciplina quel particolare profilo che emerge in tutti i casi in cui l'operazione viene conclusa con una parte con la quale la società intrattiene rapporti tali da poter influire sulla decisione e comportare il rischio di una non corretta determinazione delle condizioni negoziali tale da avvantaggiare la parte correlata o consentirle l'ottenimento di benefici privati a danno della società e dei suoi azionisti. La presenza della "correlazione" fa emergere l'esistenza della situazione potenzialmente conflittuale e rende necessario un intervento in via preventiva (...)»

³²⁹ Regolamento Consob n. 17221/2010 (aggiornato con delibera n. 21624 del 2020), art. 3: «Nel presente regolamento si intendono per: a) "parti correlate" e "operazioni con parti correlate": i soggetti e le operazioni definiti come tali dai principi contabili internazionali» METTI IN BIBLUOG

³³⁰ IAS 24 - Related Party Disclosures 2021: « A related party is a person or entity that is related to the entity that is preparing its financial statements.

- a) A person or a close member of that person's family is related to a reporting entity if that person: i) has control or joint control of the reporting entity; ii) has significant influence over the reporting entity; or iii) is a member of the key management personnel of the reporting entity or of a parent of the reporting entity.

- b) An entity is related to a reporting entity if any of the following conditions applies:

- i) The entity and the reporting entity are members of the same group (which means that each parent, subsidiary, and fellow subsidiary is related to the others).
- ii) One entity is an associate or joint venture of the other entity (or an associate or joint venture of a member of a group of which the other entity is a member).
- iii) Both entities are joint ventures of the same third party.
- iv) One entity is a joint venture of a third entity and the other entity is an associate of the third entity.
- v) The entity is a post-employment benefit plan for the benefit of employees of either the reporting entity or an entity related to the reporting entity. If the reporting entity is itself such a plan, the sponsoring employers are also related to the reporting entity.
- vi) The entity is controlled or jointly controlled by a person identified in (a).
- vii) A person identified in (a)(i) has significant influence over the entity or is a member of the key management personnel of the entity (or of a parent of the entity).
- viii) The entity, or any member of a group of which it is a part, provides key management personnel services to the reporting entity or to the parent of the reporting entity. »

³³¹ SICCHIERO (2021) "La disciplina delle operazioni con parti correlate: analisi, problematiche e possibili soluzioni", *Contratto e impresa*, n. 1; pag. 336

³³² Per l'individuazione delle operazioni di maggior rilevanza si riporta quanto scritto da CALANDRA BUONAURA in *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale*, 2019, pag. 221: «il Regolamento richiede che in questa categoria siano ricomprese le operazioni in cui sia presente, in misura superiore alla soglia del 5%, almeno uno degli indici di rilevanza basati sul controvalore dell'operazione, o sulla sua incidenza sull'attivo o sul

rilevanza e, infine, di importo esiguo. Per quanto strettamente attiene alle informazioni da elargire nella Relazione sulla gestione, il Regolamento Consob³³³ prevede che gli amministratori dovranno dare notizie su ogni singola operazione che rientri nella categoria “maggior rilevanza”, ma anche «sulle altre eventuali singole operazioni con parti correlate, concluse nel periodo di riferimento, che abbiano influito in misura rilevante sulla situazione patrimoniale o sui risultati delle società». Si può trattare quindi di operazioni che hanno portato a dover sostenere costi, effettuare investimenti e finanziamenti, ottenere ricavi ma anche altre tipologie di rapporti che possono non aver avuto un immediato riflesso sui dati di bilancio³³⁴. La disclosure sulle operazioni con parti correlate, tuttavia, non è una prerogativa solamente delle società con azioni quotate nei mercati regolamentati o con azioni diffuse tra il pubblico; infatti, con l’introduzione, da parte del D. Lgs. N. 173/2008, nella Nota integrativa del punto 22-*bis*, le società non quotate sono obbligate a indicare in Nota le operazioni compiute con parti correlate, specificando «l’importo, la natura del rapporto³³⁵ e ogni altra informazione necessaria (...)» (art. 2427 c.c., n. 22-*bis*), a condizione però che queste siano rilevanti e non concluse a normali condizioni di mercato³³⁶. Chi scrive, tuttavia, ritiene che non si debba considerare il requisito delle anormali condizioni di mercato quando si valuta se inserire o meno notizie su una determinata operazione con parti correlate, in virtù del fatto che gli amministratori devono fornire, nella Relazione, le informazioni che siano “rilevanti”, termine da interpretare come suggerito dall’OIC 11: «Un’informazione è considerata rilevante quando la sua omissione o errata indicazione potrebbe ragionevolmente influenzare le decisioni prese dai destinatari primari dell’informazione di bilancio»³³⁷.

2.3.2. Pubblicità dell’attività di direzione e coordinamento

È prescritto nel Codice civile, all’art. 2497-*bis*, comma 5, che gli amministratori siano tenuti ad indicare, nella Relazione sulla gestione, i rapporti intrattenuti con il soggetto che esercita

passivo della società, salva la facoltà di prevedere soglie inferiori (...)». Per maggiori dettagli, il riferimento è all’Allegato 3 del regolamento Consob n. 17221/2010 (aggiornato con delibera n. 21624 del 2020)

³³³ Regolamento Consob n. 17221/2010 (aggiornato con delibera n. 21624 del 2020)

³³⁴ GIUNTA e PISANI in *Il Bilancio*, 2020, pag. 461

³³⁵ GIUNTA e PISANI in *Il Bilancio*, 2020, pag. 462: si dovrà cioè precisare «se si tratta di rapporti: commerciali (per esempio, scambi di merci, cessione di licenze e marchi); produttivi (per esempio, sfruttamento di brevetti, consulenza tecniche); di ricerca (per esempio svolgimento in comune di programmi di ricerca e sviluppo di nuove tecnologie); finanziari (per esempio, concessione di prestiti, rilascio di garanzie)».

³³⁶ RIZZI e DALMAGGIONI (2019) “Informativa in bilancio delle operazioni con parti correlate”, *Amministrazione&Finanza*, n. 3, pag. 7.

³³⁷ Organismo Italiano Contabilità, *OIC 11: Finalità e postulati del bilancio d’esercizio*, 2018

l'attività di direzione e coordinamento e con le altre società allo stesso assoggettate, illustrando anche gli effetti che questa attività ha avuto «sull'esercizio dell'impresa sociale e sui suoi risultati». La disposizione in questione è da considerarsi nel più ampio programma di organizzazione dell'erogazione di informazioni riguardanti i gruppi di imprese in quanto, questi, essendo caratterizzati spesso da dimensioni considerevoli, hanno «un ruolo centrale nello sviluppo e nel declino dei sistemi economici e sociali (...)»³³⁸. Per quanto riguarda la definizione di “attività di direzione e coordinamento” il Legislatore non ne ha fornito una definizione ma, è condivisa da diversi autori l'idea che non si possa ricondurre, in ogni eventualità, alla situazione di esistenza del “controllo” come definito all'art. 2359 c.c. o nella presunzione descritta all'art. 2497-sexies Codice civile. Infatti, l'art. 2497-sexies afferma che si dovrà presumere che la società a cui spetta effettuare il bilancio consolidato, sia colei che esercita l'attività di direzione e coordinamento, tutto ciò “salvo prova contraria”: se ne deduce quindi, che si dovrà verificare se concretamente le azioni realizzate dalla controllante o dalla società che consolida conducano effettivamente ad un'incidenza nel soggetto passivo di tale attività³³⁹. Ciò è parzialmente confermato anche dall'art. 2497-septies c.c., secondo cui le disposizioni sull'attività di direzione e coordinamento si applicano anche alle società che esercitano tale attività sulla base di un contratto o di clausole presenti negli statuti delle società assoggettate. La Corso³⁴⁰ suggerisce taluni «indici», i quali potrebbero segnalare se un soggetto effettivamente esercita attività di direzione e coordinamento: il fatto che si proceda alla pianificazione finanziaria per tutte le società del gruppo, «l'adozione di piani di garanzie intragruppo», l'aver influito sulle decisioni commerciali del soggetto passivo, l'aver predisposto «codici di comportamento di gruppo», il dettare le condizioni sulla formazione

³³⁸ FELLEGARA et al. (2011) “La disclosure sulla corporate governance nei gruppi, strumento di tutela di interessi diffusi”, *Financial Reporting*, n. 1, pag. 9-35. La questione sulla disclosure dei gruppi è talmente rilevante, al punto che è stata istituita presso il Registro delle imprese una sezione apposita in cui vanno iscritti le società e gli enti che esercitano attività di direzione e coordinamento.

³³⁹ Questa concezione è condivisa da diversi autori, infatti: FELLEGARA et al. (2011) “La disclosure sulla corporate governance nei gruppi, strumento di tutela di interessi diffusi”, *Financial Reporting*, n. 1, pag. 21: «pare opportuno rilevare a tale punto, tuttavia, come possa non sussistere una automatica correlazione tra società “controllate” e quindi soggette ad essere incluse all'interno del bilancio consolidato, ed imprese soggette ad attività di direzione e coordinamento ex art. 2497 e ss. del Codice civile. Infatti, la nuova disciplina in materia di direzione e coordinamento si ispira ad un “principio di effettività”, rilevando a tal riguardo non la mera possibilità di esercitare un'influenza dominante su una o più entità, ma l'esercizio effettivo di tale influenza attraverso una serie unitaria e coordinata di atti volti ad influenzare e dirigere l'attività delle controllate». Sulla questione concorda anche CARIELLO (2009) “La pubblicità del gruppo (art. 2497-bis c.c.): la trasparenza dell'attività di direzione e coordinamento tra staticità e dinamismo. *Rivista del diritto societario*, n. 3, pag. 483

³⁴⁰ CORSO in *La pubblicità dell'attività di direzione e coordinamento di società*, 2008, pag. 69

del personale del gruppo. Quindi, chiarito quale sia il soggetto che esercita l'attività di direzione e coordinamento, gli amministratori del soggetto diretto e coordinato dovranno spiegare, nella Relazione sulla gestione, che tipo di rapporti hanno intrattenuto con questo ente o società e anche con le altre entità a lui sottoposte, oltre a spiegare l'effetto che ha comportato nell'esercizio dell'impresa e sui suoi risultati. Inoltre, se i soggetti a cui si riferisce la disposizione, assumono delle decisioni sotto l'influenza di chi esercita l'attività di direzione e coordinamento, dovranno dare opportune spiegazioni nella Relazione e illustrare i motivi e gli interessi che hanno inciso sul processo decisionale (art. 2497-ter c.c.). A tal proposito, Cariello³⁴¹ spiega come, gli effetti possano essere sia negativi che positivi: «la rappresentazione in relazione sulla gestione dell'incidenza negativa dell'attività di direzione e coordinamento sull'esercizio dell'impresa e sui risultati» andrà a costituire, per i terzi «elemento concreto di valutazione (...) da soppesare al fine di decidere se diventare soci della diretta ovvero concedere ad essa credito»; mentre per chi è già socio e per i creditori della diretta potrà rappresentare «fattore d'impulso di una possibile richiesta di soddisfazione (...) e di un'azione in responsabilità (...)»; in caso contrario, potrebbe risultare anche un'incidenza positiva qualora, i soggetti interessati ad esercitare pretese di risarcimento, successivamente alla lettura delle informazioni dischiuse nella Relazione sulla gestione, potrebbero concordare sul fatto che l'evento dannoso, per loro, sia venuto meno, evitando alla società di dover effettuare risarcimenti. In conclusione, si ricorda che le notizie esposte nella Relazione sulla gestione, vanno analizzate in coordinamento con quelle inserite in Nota integrativa³⁴².

2.3.3. Il Giudizio di Coerenza e Conformità del Revisore Legale

Il D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 ha introdotto un nuovo obbligo per il soggetto tenuto ad eseguire la Revisione Legale: egli dovrà infatti emettere un giudizio sulla coerenza³⁴³ della Relazione con il bilancio e della sua conformità alle norme di legge. Oltre a questo, il revisore è anche tenuto a predisporre una dichiarazione a riguardo dell'identificazione di errori significativi; questa sarà «rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione

³⁴¹ CARIELLO (2009) "La pubblicità del gruppo (art. 2497-bis c.c.): la trasparenza dell'attività di direzione e coordinamento tra staticità e dinamismo", *Rivista del diritto societario*, n. 3, pag. 483

³⁴² Art. 2497-bis, comma 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».

³⁴³ Il giudizio sulla coerenza, in realtà, è stato introdotto in precedenza rispetto agli altri obblighi e, per la precisione, con il D. Lgs. 2 febbraio 2007, n. 32.

dell'impresa e del relativo contesto, acquisite nel corso dell'attività di revisione legale»³⁴⁴. Poiché la struttura della relazione di revisione è specificatamente descritta nella disciplina relativa, questa prevede che il giudizio in questione andrà inserito nella sezione della relazione di revisione chiamato "Relazione su altre disposizioni di legge e regolamenti"³⁴⁵. È importante notare come, l'introduzione di questo nuovo obbligo per il revisore sia avvenuta a distanza di pochi anni dal D. Lgs. n. 32 del 2007 il quale, come già ricordato, ha apportato importanti modifiche al contenuto della Relazione: la nuova formula introduttiva riguardante l'analisi fedele equilibrata ed esauriente della situazione della società e dell'andamento e del risultato della gestione, la richiesta di disclosure sui rischi con particolare riferimento a quelli finanziari e, infine, l'invito a presentare indicatori finanziari e non finanziarie e informazioni sull'ambiente e il personale. Comunque, a seguito di questi nuovi obblighi per il revisore, è stato pubblicato il principio di revisione (SA ITALIA) 720B, il quale contiene le procedure a cui questo deve attenersi, al fine di ottemperare agli obblighi suddetti. Innanzitutto, con riferimento alla responsabilità del revisore, «il giudizio sulla coerenza e sulla conformità non rappresenta un giudizio di rappresentazione veritiera e corretta³⁴⁶ della relazione sulla gestione (...). Inoltre, la dichiarazione sugli eventuali errori significativi (...) non può rappresentare l'espressione di un giudizio professionale e non è destinata a fornire alcuna forma di assurance»³⁴⁷ bensì egli deve limitarsi a verificare che non vi siano delle incoerenze tra il Bilancio e la Relazione sulla gestione e a controllare che la Relazione sia conforme alle normative di riferimento³⁴⁸. Nell'espletare tali compiti, il Revisore, nella fase di comprensione dell'impresa e dell'ambiente in cui questa agisce, dovrà anche avere una cognizione generale delle disposizioni normative che regolamentano la Relazione sulla gestione, nell'ambito

³⁴⁴ Art. 14, comma 2, lett. e) del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39.

³⁴⁵ POLIGNANO (2018) "Struttura e contenuto della nuova relazione di revisione", *Guida alla contabilità e bilancio*, n. 2, pag. 54

³⁴⁶ Giudizio invece necessario con riguardo al bilancio, infatti l'art. 14 del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 riporta come la relazione del revisore debba contenere: «un giudizio sul bilancio che indica chiaramente se questo è conforme alle norme che ne disciplinano la redazione e se rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico dell'esercizio»

³⁴⁷ CREMONESI e MAGNANO SAN LIO (2018) "Relazione sulla gestione: responsabilità del revisore alla luce del nuovo SA Italia 720B", *Guida alla contabilità e bilancio*, n. 4, pag. 36

³⁴⁸ PASCALI (2019) "La responsabilità del revisore con riferimento alla relazione sulla gestione", *Guida alla contabilità e bilancio*, n. 12, pag. 51: «Ne è discesa la richiesta al revisore di ulteriori attività di controllo, che, sebbene non comportino l'espressione di un giudizio di rappresentazione veritiera e corretta, hanno la finalità di far emergere eventuali non conformità alla legge, nonché eventuali contraddizioni e non concordanze fra le informazioni contenute nella relazione sulla gestione e gli elementi probativi e la documentazione acquisiti dal revisore ai fini dell'esposizione del proprio giudizio sul bilancio».

dell'impresa specifica su cui sta eseguendo l'attività di revisione e, successivamente, dovrà informarsi a riguardo delle modalità con cui la direzione rispetta le già menzionate norme. Vi sono poi alcune definizioni, le quali devono fungere da guida per il revisore ovvero quelle di: incoerenza significativa, mancanza di conformità ed errore significativo³⁴⁹. Procedendo nell'analisi di quello che effettivamente poi dovrà fare il Revisore; la prima cosa che richiede il Legislatore è che si emetta un giudizio sulla "coerenza" delle informazioni contenute nella Relazione con quelle presentate dagli amministratori negli schemi contabili di bilancio. A tal fine, secondo il principio 720B, il revisore dovrà procedere ad una lettura critica della Relazione e, successivamente, ad un riscontro della Relazione con il bilancio o con i dettagli impiegati per redigere lo stesso o «con il sistema di contabilità generale o con le scritture contabili sottostanti»³⁵⁰; su questo punto, poi, il principio precisa che per eseguire tali procedure, il revisore non dovrà procedere ad ulteriori ricerche, ma sarà sufficiente il lavoro che è stato svolto per la revisione contabile del bilancio; inoltre, non sarà compito del revisore confrontare tutti gli importi e le informazioni contenute nel documento descrittivo redatto dagli amministratori rispetto al quelli contenuti nel Bilancio. Sul concetto di "coerenza" si è espresso La Rosa³⁵¹ asserendo come tale qualità dovrebbe, per prima cosa, intendersi «in senso intrinseco rispetto alla medesima relazione sulla gestione» e poi, anche con il Bilancio. La coerenza intrinseca, afferma il già citato autore, asserisce al fatto che le notizie espresse nella Relazione non dovrebbero essere caratterizzate da contraddizioni tra di esse; invece, per quanto riguarda la coerenza in relazione con il Bilancio, questa parrebbe essere «avvalorata laddove si afferma che l'analisi contenuta nella relazione deve essere anzitutto fedele», la quale implica che la Relazione sulla gestione dovrebbe contraddistinguersi anche per la mancanza di contraddizioni quantitative e qualitative fra di essa e il Bilancio. Infine, conclude La Rosa, «il concetto di coerenza (...) dovrebbe essere interpretato come correttezza, laddove si tratta di ricercare una corrispondenza tra i dati programmati (riflessi nella relazione sulla gestione) e dati consuntivi (desumibili dal bilancio)»; bisognerà quindi verificare che vi sia una

³⁴⁹ Secondo il principio (SA ITALIA) 720B, per "incoerenza significativa" si deve intendere «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»; per "mancanza di conformità" «assenza, nella relazione sulla gestione di informazioni richieste dalle norme di legge» e, infine, per "errore significativo" « 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»

³⁵⁰ Principio (SA ITALIA) 720B

³⁵¹ LA ROSA (2010) "Il giudizio sulla coerenza tra bilancio e relazione sulla gestione", *Rivista dei dottori commercialisti*, n. 1, pag. 47 ss.

coerenza logica tra quella che è stata la gestione passata e quale si programma essere la futura. Un ulteriore passaggio che il revisore deve compiere è quello di giudicare sulla conformità della Relazione sulla gestione alle norme di legge. Per fare questo, il principio SA Italia 720B prevede che il revisore, a seguito della lettura critica già menzionata, e già associate le normative che regolamentano la stesura della Relazione sulla gestione, si limiti a «riscontrare che le informazioni richieste da tali norme siano state incluse in tale relazione»³⁵². Per facilitare il revisore nel procedimento di riscontro, all'interno del principio 720B è stato inserito un elenco (Appendice 1 - principio SA Italia 720B) delle principali norme che regolamentano il contenuto della Relazione sulla gestione. Infine, il Revisore dovrà emettere una dichiarazione circa l'eventuale individuazione di errori significativi nella Relazione e, se dovessero essere presenti, egli dovrà fornire indicazioni sulla natura di tali errori. Per fare questo si dovranno utilizzare le conoscenze acquisite durante la procedura di revisione contabile: «il principio chiarisce che tali conoscenze includono la comprensione dell'impresa e del contesto in cui opera, incluso il controllo interno, (...), nonché possono includere anche aspetti di natura prospettica quali ipotesi di sviluppo e flussi di cassa futuri (...)»³⁵³. Per quanto riguarda lo svolgimento delle procedure per il rilascio del giudizio sulla Relazione sulla gestione, il principio SA ITALIA 720B, al paragrafo A2, suddivide le informazioni contenute in tale Relazione, in due tipologie: informazioni che per loro natura possono essere estrapolate dal bilancio o ad esso riconducibili e, dall'altra parte, informazioni che non sono estratte dal bilancio o riconducibili ad esso, neppure attraverso i dettagli utilizzati per la predisposizione del bilancio, il sistema di contabilità generale e le scritture contabili sottostanti³⁵⁴. Per le informazioni della seconda categoria, il principio contabile precisa come, su queste notizie, vi

³⁵² Principio (SA ITALIA) 720B

³⁵³ PASCALI (2019) "La responsabilità del revisore con riferimento alla relazione sulla gestione", *Guida alla contabilità e bilancio*, n. 12, pag. 54

³⁵⁴ Principio (SA ITALIA) 720B: nella prima categoria vi si possono far rientrare, ad esempio, «riclassificazioni del bilancio oggetto di revisione contabile; ripartizione di ricavi per linea di prodotto; indicatori di risultato finanziari (...), altri indicatori finanziari di performance; risultati operativi dei settori di attività; informazioni relative a rapporti con parti correlate; informazioni sulle azioni proprie», mentre in quelle non desumibili dal bilancio vi si identificano «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 (...), informazioni ambientali e sociali ovvero di sostenibilità, informazioni previsionali, informazioni relative alle rielaborazioni di dati storici finalizzate a rappresentare con criteri alternativi fatti o operazioni aziendali, informazioni estratte da contratti, (...) da sistemi di reportistica interni, informazioni che riguardano il governo societario e gli assetti proprietari, informazioni aventi natura finanziaria storica desunte da bilanci relativi a esercizi o periodi diversi da quello oggetto di revisione contabile o non riconducibili a tale bilanci »

sia l'impossibilità per il revisore di «svolgere le procedure finalizzate all'espressione del giudizio sulla coerenza e, per il rilascio della dichiarazione su eventuali errori significativi, non è tenuto altresì a svolgere ulteriori procedure qualora non abbia già acquisito elementi probativi e documentazione né svolto procedure pertinenti in quanto non necessarie per l'espressione del giudizio sul bilancio»³⁵⁵. In seguito allo svolgimento delle procedure; qualora egli dovesse aver ravvisato delle incoerenze o la mancanza di conformità, il revisore dovrà confrontarsi su questi risultati con la direzione (e con gli amministratori) per verificare se effettivamente vi sia una criticità e, di conseguenza, la necessità di modificare la Relazione sulla gestione. Se la problematica riguarda la presenza di errori significativi, il revisore dovrà discutere anche della possibile necessità di modificare il Bilancio oggetto di revisione o della necessità di aggiornare le sue conoscenze sulla comprensione dell'impresa e del relativo contesto acquisite nel corso del lavoro di revisione. Durante il confronto con gli amministratori, questi dovranno dichiarare se intendono procedere alla correzione o meno: nel primo caso, sarà compito del revisore verificare se effettivamente la sistemazione sia avvenuta, nel secondo caso il Revisore dovrà rivolgersi ai «responsabili delle attività di governance» chiedendogli di eseguire la correzione³⁵⁶. Anch'essi possono concordare ed eseguire la correzione oppure rifiutarsi; in tale ultima caso, il Revisore dovrà tener conto di questo comportamento e informare i responsabili su come intende formulare il giudizio sulla Relazione sulla gestione, poiché egli è obbligato a eseguire quanto richiesto dalle normative. In conclusione, il paragrafo nel quale il Revisore deve emettere il suo giudizio sulla coerenza della Relazione sulla gestione con il Bilancio, della sua conformità alle disposizioni di legge e la dichiarazione sull'eventuale presenza di errori significativi dovrà contenere, come specificato dal principio SA ITALIA 720B:

- Una descrizione sulle responsabilità in capo agli amministratori³⁵⁷ nella redazione della Relazione sulla gestione, per il fatto che essa deve essere coerente con il bilancio e in linea con la normativa;

³⁵⁵ CREMONESI e MAGNANO SAN LIO (2018) "Relazione sulla gestione: responsabilità del revisore alla luce del nuovo SA Italia 720B", *Guida alla contabilità e bilancio*, n. 4, pag. 38

³⁵⁶ Principio (SA ITALIA) 720B

³⁵⁷ PASCALI (2019) "La responsabilità del revisore con riferimento alla relazione sulla gestione", *Guida alla contabilità e bilancio*, n. 12, pag. 52: «La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione (...), della coerenza del (...) contenuto rispetto al bilancio, nonché della conformità di tale contenuto a quanto previsto dalle norme di legge compete agli amministratori. Gli amministratori sono inoltre responsabili della completezza e correttezza della relazione sulla gestione, (...), sia dell'identificazione delle fonti di riferimento applicabili per

- Una descrizione delle responsabilità del Revisore;
- Il giudizio del Revisore sulla coerenza con il bilancio e sulla conformità a quanto stabilito dalla legge;
- Per quanto attiene alla dichiarazione sulla presenza di eventuali errori significativi: il revisore se, in base alle conoscenze e della comprensione dell'impresa e del suo contesto di riferimento che ha acquisito durante l'attività di revisione del bilancio non ne dovesse riscontrare, egli dovrà affermare che «non ha nulla da riportare»³⁵⁸.

È opportuno ricordare, sebbene ovvio, che il principio SA ITALIA 720B contiene anche tutte le indicazioni che il Revisore è tenuto ad osservare, nell'eventualità in cui ravvisasse la presenza di incoerenza con il Bilancio, non conformità alle norme di legge oppure individuasse uno o più errori significativi. Si evidenzia, infine, come l'importanza della Relazione sulla gestione si vada accrescendo e la presenza di uno specifico obbligo del Revisore ne è una conferma³⁵⁹.

2.3.4. Vizi della Relazione e conseguenze sulla validità del Bilancio

Come si è accennato nelle pagine precedenti, la Relazione sulla gestione non è considerata formalmente parte del Bilancio; infatti, il Codice civile specifica chiaramente che quest'ultimo si compone di Stato Patrimoniale, Conto Economico, Rendiconto Finanziario e Nota integrativa (Art. 2423 c.c., comma 1); inoltre, l'art. 2428 c.c., comma 1: «Il bilancio deve essere corredato da una relazione degli amministratori»³⁶⁰. Tale condizione conduce ad una questione ancora aperta riguardante la possibilità che eventuali vizi della Relazione sulla gestione si riflettano sulla validità della delibera che approva il Bilancio, e se questi, nel caso determinino nullità o annullabilità di tale delibera³⁶¹. Sul punto, diversi autori segnalano le posizioni del Tribunale

quanto riguarda il contenuto (...), sia di quella parte del controllo interno che deve permettere la loro redazione con un contenuto coerente con il bilancio a cui si riferiscono e in conformità alle norme di legge».

³⁵⁸ CREMONESI e MAGNANO SAN LIO (2018) "Relazione sulla gestione: responsabilità del revisore alla luce del nuovo SA Italia 720B", *Guida alla contabilità e bilancio*, n. 4, pag. 39

³⁵⁹ Scrive infatti, LA ROSA (2010) "Il giudizio sulla coerenza tra bilancio e relazione sulla gestione", *Rivista dei dottori commercialisti*, n. 1, pag. 37, come, l'ampliarsi delle informazioni da inserire nella Relazione sulla gestione «accesce il rischio di (...) divergenze» rispetto a quanto riportato nel Bilancio. «È di fronte a tali rischi di incongruenze che s'è avvertita l'esigenza di un'opinione indipendente del revisore».

³⁶⁰ A conferma: MELIS e CONGIU in *Il bilancio d'esercizio delle imprese industriali, mercantili e di servizi*, 2015, pag. 359; STRAMPELLI in *Del Bilancio (artt. 2423 -2435bis)*, 2016, pag. 2348; SÒSTERO e SANTESSO in *I principi contabili per il bilancio d'esercizio*, 2018, pag. 182; CAGNASSO, DE ANGELIS e RACUGNO in *Il bilancio d'esercizio*, 2018, pag. 501; AZZALI (a cura di) in *Financial Reporting and Accounting Standards*, 2021, pag. 92

³⁶¹ BONFANTE (2016) "Le irregolarità del bilancio: profili civilistici di materia sostanziale e procedurale" in *Il nuovo diritto delle società*, n. 2, pag. 19: una delibera di approvazione del Bilancio verrà dichiarata "nulla" nel caso si accertasse la «violazione dei precetti inderogabili di chiarezza, correttezza e verità»; si determinerà l'"annullabilità" in presenza di «vizi procedurali di formazione del bilancio».

di Roma e del Tribunale di Milano³⁶². Nello specifico, il tribunale romano sembrerebbe propendere per la concezione secondo cui i vizi della Relazione sulla gestione non possono avere effetti sulla validità del bilancio, al massimo conducendo solo alla nullità della relazione stessa³⁶³. Le motivazioni a sostegno di tale visione sono diverse: innanzitutto, la Relazione, come già illustrato sopra, non fa formalmente parte del bilancio, bensì rappresenta solamente un allegato³⁶⁴. In secondo luogo, scrive Butturini³⁶⁵, essa viene anche posta a confronto con le altre relazioni predisposte a necessario corredo del bilancio, «in merito ai vizi delle quali, si osserva, nessuno ha mai proposto come sanzione la nullità della delibera di approvazione del bilancio». Infine, una terza osservazione, riguarda la funzione, diversa, che rivestono Bilancio³⁶⁶ e Relazione³⁶⁷ sulla gestione³⁶⁸. Dall'altra parte troviamo invece il punto di vista del Tribunale di Milano³⁶⁹, il quale sostiene che si possa determinare l'annullabilità della delibera che approva il Bilancio, qualora i vizi della Relazione sulla gestione vadano ad incidere sul procedimento che conduce ad approvare lo stesso. A supporto di questa visione, osserva

³⁶² BUTTURINI (2016) "I vizi della relazione sulla gestione e il loro rilievo sul bilancio d'esercizio: una questione ancora aperta", *Giurisprudenza commerciale*, n. 6; AVI (2014) "La relazione sulla gestione: obbligatoria ma inutile oppure sostanziale "quarto elemento" del bilancio?", *Il fisco*, n. 7 e QUATTROCCHI e VARRASI (2018) "Le carenti o inesatte informazioni della relazione sulla gestione e gli effetti sulla validità del bilancio" *Società e contratti, bilancio e revisione*, n. 4.

³⁶³ Sentenza Trib. Roma, n. 5861 del 29.07.2013: «La relazione sulla gestione, che correda il bilancio della società, è documento autonomo rispetto ad esso, non è soggetta all'approvazione assembleare ed i suoi vizi non si riflettono sulla validità del bilancio, ma determinano soltanto la nullità della relazione e non si estendono oltre ad essa» e anche, «La relazione sulla gestione è un documento sterno al bilancio motivo per cui i vizi della stessa non possono riverberare i loro effetti sulla validità del bilancio».

³⁶⁴ BALZARINI (2014) "Impugnazione della delibera di approvazione del bilancio: interesse ad agire, vizi della relazione sulla gestione", *Le società*, n. 5, pag. 549: «La relazione sulla gestione è autonoma rispetto al bilancio (...) perché non è parte integrante di esso e non è soggetta all'approvazione» da parte dell'assemblea.

³⁶⁵ BUTTURINI (2016) "I vizi della relazione sulla gestione e il loro rilievo sul bilancio d'esercizio: una questione ancora aperta", *Giurisprudenza commerciale*, n. 6, pag. 885.

³⁶⁶ BALZARINI (2014) "Impugnazione della delibera di approvazione del bilancio: interesse ad agire, vizi della relazione sulla gestione", *Le società*, n. 5, pag. 549: «gli schemi contabili, già preordinati a fornire una rappresentazione chiara, veritiera e corretta della situazione patrimoniale, finanziaria ed economica della società». Esso è un documento contenente informazioni di tipo contabile e consuntivo.

³⁶⁷ PALMA (a cura di) in *Il bilancio di esercizio*, 2016, pag. 461-462: «il finalismo della relazione appare dunque orientato ad illustrare (...) l'andamento della gestione, in termini quantitativi e qualitativi» e «il contenuto informativo della medesima appare deputato a consentire un giudizio di tipo complessivo sull'esistenza (...) di condizioni di equilibrio di gestione»

³⁶⁸ QUATTROCCHIO e VARRASI (2018) "Le carenti o inesatte informazioni della relazione sulla gestione e gli effetti sulla validità del bilancio" *Società e contratti, bilancio e revisione*, n. 4, pag. 9.

³⁶⁹ Trib Milano, sentenza n. 2613 del 25.02.2013: «la relazione di gestione, a differenza della nota integrativa, non è oggetto di approvazione assembleare, sicché le sue insufficienze non potranno dar luogo a nullità della deliberazione di approvazione del bilancio, ma tuffai più, se di rilevanza tale da viziare il procedimento di approvazione di quello (sotto il profilo della carenza dell'informazione dovuta al socio), all'annullabilità della stessa». Precedentemente: Trib. Milano, 07.01.2010 e 07.11.2003.

Butturini³⁷⁰, come la Relazione fornisca, anche in virtù dell'ampliamento del suo contenuto, informazioni non desumibili nel resto dell'informativa di bilancio (ad esempio i rischi finanziari e indicatori di risultato); tali notizie sono, tra l'altro, di fondamentale importanza per i soci³⁷¹ e per il mercato³⁷². Tale concezione, comunque, sembra essere la tesi maggioritaria in giurisprudenza³⁷³. Avi³⁷⁴, tuttavia, evidenzia un'eccezione presentata nella stessa Sentenza del Tribunale di Milano del 25 febbraio 2013, secondo cui si potrebbe, infatti, giungere alla nullità del bilancio «qualora la carenza riguardi elementi connessi al contenuto del bilancio, quali, ad esempio, i dati relativi alla situazione finanziaria»; ciò porta l'autrice a dedurre che esistano diversi livelli di informazioni nella Relazione sulla gestione: quelle di primo livello sono collegate ai dati di Bilancio e un loro vizio porterebbe a segnare la nullità della delibera che approva il bilancio; carenze sulle informazioni di secondo grado - non riferite ai valori di bilancio - configurerebbe invece l'annullabilità della delibera. Quattrocchio e Varrasi³⁷⁵ evidenziano appunto che l'importanza della Relazione sulla gestione è sempre maggiore. Ecco perché risulta di particolare rilievo e interesse una sentenza della Cassazione³⁷⁶ del 2016, nella quale viene finalmente dichiarato che «il vizio della relazione può riflettersi sul bilancio nel suo complesso ogni volta che comporti una violazione della clausola generale» di redazione³⁷⁷.

³⁷⁰ BUTTURINI (2016) "I vizi della relazione sulla gestione e il loro rilievo sul bilancio d'esercizio: una questione ancora aperta", *Giurisprudenza commerciale*, n. 6, pag. 885

³⁷¹ AVI (2014) "La relazione sulla gestione: obbligatoria ma inutile oppure sostanziale "quarto elemento" del bilancio?", *Il fisco*, n. 7, pag. 622.

³⁷² BOCCHINI (2013) "Balanced scorecard e relazione sulla gestione nel sistema dei documenti informativi di bilancio", *Giurisprudenza commerciale*, n. 3, pag. 509

³⁷³ CAGNASSO, DE ANGELIS, RACUGNO in *Il bilancio d'esercizio*, 2018, pag. 506: «La tesi maggioritaria in giurisprudenza è nel senso che eventuali vizi della relazione sulla gestione possono dar luogo alla annullabilità e non già alla nullità della delibera di approvazione del bilancio di esercizio».

³⁷⁴ AVI (2014) "La relazione sulla gestione: obbligatoria ma inutile oppure sostanziale "quarto elemento" del bilancio?", *Il fisco*, n. 7, pag. 624 ss.

³⁷⁵ QUATTROCCHIO e VARRASI (2018) "Le carenti o inesatte informazioni della relazione sulla gestione e gli effetti sulla validità del bilancio" *Società e contratti, bilancio e revisione*, n. 4, pag. 12-13: essa assumerebbe «il ruolo di principale strumento di dialogo fra amministratori e i soggetti esterni alla società. (...) è indubitabile che su di essa i fruitori possano fare legittimo affidamento». Anche BUTTURINI (2018) "Vizi della relazione sulla gestione e nullità della delibera di approvazione del bilancio", *Contratto e impresa*, n. 2, pag. 640-641, il quale sottolinea come la previsione del giudizio di coerenza del revisore legale rafforzi l'importanza della Relazione sulla gestione.

³⁷⁶ Cassazione, sentenza n. 4120 del 2.03.2016: «Ed invero (...) il bilancio d'esercizio di una società di capitali, che violi i precetti di chiarezza e precisione dettati dall'art. 2423 c.c., comma 2, è illecito, ed è quindi nulla la Delib. assembleare con cui esso è stato approvato, non soltanto quando la violazione determini una divaricazione tra il risultato effettivo dell'esercizio, o la rappresentazione complessiva del valore patrimoniale della società, 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 chela legge vuole siano fornite per ciascuna delle singole poste iscritte».

³⁷⁷ BUTTURINI (2018) "Vizi della relazione sulla gestione e nullità della delibera di approvazione del bilancio", *Contratto e impresa*, n. 2, pag.

3. Il D.Lgs. 254/2016 e la Dichiarazione di carattere non finanziario

Come si è potuto notare dalla lettura dei capitoli precedenti, il contenuto della Relazione sulla gestione è stato, nel corso degli anni, arricchito di nuovi elementi, in direzione di un'apertura verso temi a carattere non finanziario; come dimostrano le richieste di disclosure sull'ambiente, il personale e i rischi "specifici", da espletare anche attraverso l'uso di indicatori non finanziari. A partire dal 1° gennaio 2017, talune imprese di grandi dimensioni, sono obbligate a redigere una Dichiarazione non finanziaria (DNF), la quale è stata introdotta con il D. Lgs. 30 dicembre 2016 n. 254 (il quale, a sua volta, recepisce la Direttiva comunitaria 2014/95/UE). Peculiare caratteristica di tale dichiarazione è che essa può, a discrezione degli amministratori, essere predisposta in un documento *ad hoc* oppure venire contemplata all'interno della Relazione sulla gestione, purché in entrambi i casi opportunamente contrassegnata. Ne consegue, in virtù della più ampia varietà di temi non finanziari che la DNF richiede vengano presentanti, un'espansione delle informazioni non finanziarie potenzialmente contemplabili nella Relazione degli amministratori. La discrezionalità lasciata agli amministratori sulla scelta della posizione da assegnare alla Dichiarazione non finanziaria, pare abbia condotto nel senso opposto rispetto a quanto auspicato dal Legislatore europeo: la Direttiva 2014/95 infatti, propendeva affinché la dichiarazione venisse rilasciata all'interno della Relazione sulla gestione³⁷⁸, tuttavia nella pratica ha prevalso la seconda modalità³⁷⁹. Inoltre, si sottolinea che il D. Lgs. 254/2016 obbliga sì taluni soggetti a adempiere alle sue prescrizioni ma, nella speranza di incentivare la diffusione di tale tipo di disclosure, pur senza imporre oneri eccessivi a carico di soggetti minori, concede a chi applichi le sue disposizioni volontariamente di beneficiare della dicitura di conformità al decreto in questione³⁸⁰. Appare chiaro come, l'introduzione di informativa su temi detti di "Corporate Social Responsibility" sia mirata ad ottenere, in particolare, due risultati: uno attiene alla necessità di trasferire al

³⁷⁸ Direttiva comunitaria 2014/95/UE: «Le imprese di grandi dimensioni che costituiscono enti di interesse pubblico e che, alla data di chiusura del bilancio, presentano un numero di dipendenti occupati in media durante l'esercizio pari a 500 includono nella relazione sulla gestione una dichiarazione di carattere non finanziario».

³⁷⁹ DONI et al. (2020) "Voluntary versus mandatory non-financial disclosure. EU Directive 95/2014 and sustainability reporting practices based on empirical evidence from Italy", *Meditari Accountancy Research*, n. 5, pag. 794: «Another interesting finding is the positioning of non-financial disclosure. The majority of companies (...) located non-financial information in a stand-alone report not included in the management report».

³⁸⁰ D. Lgs. 30 dicembre 2016 n. 254, art. 7, comma 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».

mercato – in primis, agli investitori – segnali positivi, che ne aumentino la fiducia³⁸¹; l'altro è correlato alla responsabilizzazione delle imprese: è opportuno che si diffonda una nuova concezione del "fare impresa", nella quale i gestori della stessa considerino l'impatto della loro attività sul contesto di riferimento e lo integrino tra gli elementi valutati nella predisposizione delle strategie³⁸². Inoltre, a queste, segue la «necessità di un efficace governo dei rischi aziendali e di organi sociali dotati di competenze e professionalità adeguate ed eterogenee»³⁸³. Un dettaglio tuttavia non trascurabile, che attiene alle previsioni del D. Lgs. 254 del 2016, è che esso prevede «non l'imposizione di un obbligo di gestione della società nell'interesse degli stakeholders esterni, ma di trasparenza»³⁸⁴. Il decreto, infatti, non pretende che si introducano nella gestione politiche indirizzate al raggiungimento di obiettivi legati a temi non finanziari, bensì richiede solamente di rendere noto se queste sono state adottate e, in caso affermativo, spiegandone il metodo e i risultati ottenuti, in caso negativo, motivando la mancanza di tali misure³⁸⁵. Pare che obiettivo del Legislatore sia, però, in modo indiretto, incentivare le imprese, non solo quelle di maggiori dimensioni, ad accogliere l'ideologia della sostenibilità nello svolgimento della loro attività. Il D. Lgs. 30 dicembre 2016 n. 254, sebbene rivolto a soggetti di maggiore entità, fornisce alle imprese non obbligate utili

³⁸¹ BRUNO (2018) "Dichiarazione non finanziaria e obblighi degli amministratori", *Rivista delle società*, n. 4, pag. 975: «(...) c.d. corporate social responsibility, intesa come responsabilità delle imprese per l'impatto che la loro attività produce sulla collettività in generale, possa servire a far recuperare la fiducia perduta da parte del mercato – necessaria per una ripresa economica sostenibile –, e a mitigare le conseguenze sociali da crisi economica; la c.d. responsabilità sociale d'impresa, pertanto, è intesa sia nell'interesse dell'attività imprenditoriale che della comunità sociale nel suo complesso»

³⁸² RUSCONI (2021) "Dai bilanci sociali alla dichiarazione non finanziaria: alcune riflessioni", *ImpresaProgetto*, n. 1, pag. 4: «(...) il rapporto con etica e responsabilità sociale, intendendo quest'ultimo non semplicemente come filantropia, impegno sociale e di cittadinanza; (...) la DNF rifiuta nettamente l'idea di considerare l'impatto dell'attività d'impresa e la sua responsabilità socio-ambientale solo come un insieme di azioni e progetti, bensì come qualcosa che coinvolge tutto il core business».

³⁸³ CURIONE (2020) "Obblighi di dichiarazione non finanziaria: nuovo approccio per uno sviluppo sostenibile", *Amministrazione&Finanza*, n. 3, pag. 43. Infatti, nella Risoluzione del Parlamento Europeo del 6 febbraio 2013 sulla responsabilità sociale delle imprese: comportamento commerciale trasparente e responsabile e crescita sostenibile (2016/C 024/06) si legge: «riconosce l'importanza che le imprese divulgano informazioni sulla sostenibilità come i fattori sociali e ambientali, al fine di identificare i rischi alla sostenibilità e accrescere la fiducia di investitori e consumatori».

³⁸⁴ BRUNO (2018) "Dichiarazione non finanziaria e obblighi degli amministratori", *Rivista delle società*, n. 4, pag. 1018. Infatti, egli scrive, a pag. 979: «Bisogna sin d'ora sottolineare che le società non sono obbligate dalla disposizione a perseguire politiche a favore degli stakeholders indicati (...). L'obbligo previsto dalla disciplina ha ad oggetto la trasparenza sulle scelte effettuate dalla società a proposito del perseguimento di determinate politiche a favore di uno o più stakeholders (...), ferma restando l'autonomia gestoria delle entità destinatarie della normativa le quali potrebbero decidere di non portare avanti alcuna di tali politiche oppure di considerare solo una o più tematiche».

³⁸⁵ CURIONE (2020) "Obblighi di dichiarazione non finanziaria: nuovo approccio per uno sviluppo sostenibile", *Amministrazione&Finanza*, n. 3, pag. 43: «La mancata adozione di politiche specifiche in tali ambiti dovrà essere giustificata attraverso una spiegazione chiara e articolata, secondo la logica *comply or explain*».

indicazioni e suggerimenti su altri argomenti che gli amministratori potrebbero trattare nella Relazione sulla gestione, elevando ancor di più l'utilità informativa di questo documento; sarà quindi opportuno, in questa sede, descrivere il contenuto del Decreto in questione.

3.1. I soggetti obbligati

Il D. Lgs. 254 del 2016 obbliga alla redazione di una Dichiarazione non finanziaria (individuale per i primi e consolidata per i secondi):

- Gli enti di interesse pubblico (EIP)³⁸⁶, che hanno avuto, in media, durante l'esercizio, un numero di dipendenti maggiore di 500 e che alla chiusura del bilancio risulti abbiano superato almeno uno dei due limiti di dimensione: «a) totale dello stato patrimoniale: 20.000.000 di euro; b) totale dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni: 40.000.000 di euro»³⁸⁷
- Gli enti di interesse pubblico i quali sono anche società madri di un gruppo di grandi dimensioni³⁸⁸.

Si tratta, pertanto, come già ricordato, di entità di grandi dimensioni e la cui attività riveste una particolare importanza nel tessuto sociale, alla luce delle attività svolte e degli interessi coinvolti: sono infatti tutti operatori del settore bancario e finanziario³⁸⁹. È noto a tutti come la crisi del 2008, la quale ha avuto impatti gravosi sull'intera economia mondiale, sia scaturita da malfunzionamenti nella governance degli istituti finanziari; questo decreto può essere

³⁸⁶ Per la definizione di "ente di interesse pubblico" si deve fare riferimento all'art. 16 del D. Lgs. 39/2010, il quale recita: «Sono enti di interesse pubblico: a) le società italiane emittenti valori mobiliari ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati italiani e dell'Unione europea; 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».

³⁸⁷ Art. 2, comma 1, D. Lgs. 254 del 2016

³⁸⁸ Dove, per "Gruppo di grandi dimensioni" deve intendersi, come da definizione data dal decreto stesso: «il gruppo costituito da una società madre e una o più società figlie che, complessivamente, abbiano avuto su base consolidata, in media, durante l'esercizio finanziario un numero di dipendenti superiore a cinquecento ed il cui bilancio consolidato soddisfi almeno uno dei due seguenti criteri: 1) totale dell'attivo dello stato patrimoniale superiore a 20.000.000 di euro; 2) totale dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni superiore a 40.000.000 di euro».

³⁸⁹ A riguardo è interessante quanto scrive CURIONE (2020) "Obblighi di dichiarazione non finanziaria: nuovo approccio per uno sviluppo sostenibile", *Amministrazione&Finanza*, n. 3, pag. 46: «Le riforme più recenti sono mirate alla stabilità patrimoniale e alla sana e prudente gestione degli intermediari, limitando l'autonomia imprenditoriale di quest'ultimi così da reagire alla sfiducia verso un sistema bancario spesso eccessivamente shareholders centred. (...). Le banche hanno evoluto il loro business model in modo da favorire la creazione di valore condiviso, in particolare su tre aspetti: prosperità dei clienti, crescita delle economie regionali e finanziamento di iniziative volte a risolvere problemi globali».

considerato una conseguenza di quella nuova consapevolezza assunta dalle istituzioni sulla necessità che si tengano maggiormente in considerazione, nella gestione del business, degli impatti che le decisioni assunte internamente possono avere nell'ambiente esterno³⁹⁰. Il Decreto prevede comunque alcuni casi di esonero, all'art. 6. Possono, infatti, omettere di redigere e pubblicare la Dichiarazione individuale di carattere non finanziario, gli enti di interesse pubblico e le loro società figlie quando vengono inclusi nella Dichiarazione consolidata rilasciata da un'altra società madre italiana o «da una società madre europea che redige tali dichiarazioni» in compliance con la Direttiva 2013/34/UE³⁹¹. Gli enti di interesse pubblico che sono anche società madri di un gruppo di grandi dimensioni non sono tenuti alla predisposizione della DNF di tipo consolidato se essi sono allo stesso tempo anche una società figlia la quale viene considerata nella dichiarazione consolidata non finanziaria prodotta da una società madre obbligata a rispettare il presente decreto o «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». Il D. Lgs. 254 del 2016, oltre a stabilire chi sono i soggetti obbligati, consente anche alle altre entità operanti nel mercato di rilasciare – e soprattutto pubblicare – una Dichiarazione volontaria di carattere non finanziario. Questi soggetti dovranno attenersi alle disposizioni della norma al fine di poter dichiarare che la loro informativa è conforme al D. Lgs. 254/2016. Tali dichiarazioni volontarie devono comunque tener conto, nel redigere la dichiarazione individuale o consolidata, del numero di dipendenti, dei propri valori di bilancio e della presenza di attività transfrontaliera, al fine di rilasciare un documento redatto «secondo criteri di proporzionalità, in modo che non sia comunque compromessa la corretta comprensione dell'attività svolta, del suo andamento, dei suoi risultati e dell'impatto prodotto»³⁹². Si può, in questa indicazione, trovare un legame con quanto previsto dall'art.

³⁹⁰ VELLA (2013) "L'impresa e il lavoro: vecchi e nuovi paradigmi della partecipazione", *Giurisprudenza commerciale*, n. 6, pag. 1127: «Ma è una strada che deve necessariamente tener conto di una conformazione del rischio più lontana, dopo la crisi del 2008, dalle tradizionali accezioni e che richiede presidi, consapevolezze e culture, (...), per attrezzarsi di fronte ad una nuova vulnerabilità con grande prudenza». Sulla necessità di una rinnovata consapevolezza, anche CURIONE (2020) "Obblighi di dichiarazione non finanziaria: nuovo approccio per uno sviluppo sostenibile", *Amministrazione&Finanza*, n. 3, pag. 48: «(...) le rinnovate esigenze economiche che caratterizzano gli odierni mercati finanziari. L'evoluzione delle scelte e degli interessi degli operatori di mercato richiede un adeguamento delle politiche e degli assetti organizzativi delle imprese, le quali – pur non rinnegando la loro naturale propensione a conseguire profitti – non possono ignorare la crescente attenzione su aspetti climatici, sociali, di diversità, di inclusione, consapevoli dei rischi reputazionali (e di conseguenza economici) che seguirebbero ad un'ostinata indolenza rispetto a tali tematiche».

³⁹¹ La quale è stata aggiornata con la Direttiva 2014/95/UE

³⁹² D. Lgs. 254 del 2016, art. 7, comma 2.

2428 c.c. quando richiede che l'analisi esposta nella Relazione sulla gestione sia «equilibrata», «coerente con l'entità e la complessità degli affari della società» e che contenga le indicazioni richieste «nella misura necessaria alla comprensione della situazione della società e dell'andamento e del risultato della sua gestione». Infine si ricorda che, coloro i quali pubblicano la DNF su base volontaria, possono evitare di sottoporre la Dichiarazione alle verifiche del revisore legale, contrariamente a quanto previsto invece per i soggetti obbligati, e beneficiare comunque della dicitura di conformità, a condizione che nella Dichiarazione venga indicata la mancanza del suddetto controllo e che alla data di chiusura dell'esercizio a cui si riferisce l'informativa volontaria, si rispettassero almeno due tra i seguenti limiti: meno di 250 dipendenti durante l'esercizio, un totale di stato patrimoniale minore rispetto a 20 milioni e un totale dei ricavi e delle vendite inferiore a 40 milioni. Il legislatore, prevedendo la possibilità di predisporre una dichiarazione volontaria, ha fornito un'opportunità a quanti siano intenzionati a coglierla. Sono infatti noti i benefici della disclosure di informazioni non finanziarie: il miglioramento della reputazione e dell'immagine³⁹³, la maggiore fiducia dei consumatori e degli enti creditizi, la riduzione del costo del capitale³⁹⁴ a cui segue una riduzione del rischio d'impresa e una più sentita partecipazione dei dipendenti³⁹⁵. Scrivono infatti Arru e Ruggeri: «La creazione di relazioni durevoli e stabili con tutti i soggetti coinvolti a vario titolo nell'attività d'impresa, si configura come elemento imprescindibile per la sua sopravvivenza e sviluppo nel lungo periodo, e dunque, parte necessaria e decisiva del finalismo aziendale»³⁹⁶. Curione si pone tuttavia in quesito estremamente rilevante³⁹⁷.

³⁹³ AJAYI e MMUTLE (2021) "Corporate reputation through strategic communication of corporate social responsibility", *Corporate communications: an international journal*, vol. 26, n. 5, pag. :«organisations are increasingly investing in CSR activities as part of the efforts to generate favourable stakeholder perception. This is often attained through the coordinated communication of CSR activities with an attempt of gaining stakeholder confidence while striving to enhance corporate reputation through a positive image».

³⁹⁴ GINESTI in *La relazione degli amministratori nella comunicazione economico-finanziaria: profili teorici e prassi internazionale*, 2014, pag. 9

³⁹⁵ MARCHEGIANI (2021) "Riflessioni su informazione non finanziaria, comunicazione di impresa e fiducia degli stakeholders", *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, pag. 7 «l'impresa muove spontaneamente oltre le strette prescrizioni del diritto positivo per tener conto nei propri processi decisionali dell'ampio ventaglio di soggetti e di interessi su cui genera un impatto, adoperandosi a loro favore: di qui le deriverebbe quella legittimazione sociale capace di generare un sostegno di ampio raggio della sua attività che si tradurrà in un più agevole accesso ai finanziamenti, nella durevole fiducia dei consumatori, nell'impegno costante e consapevole dei dipendenti».

³⁹⁶ ARRU e RUGGERI (2016) "I benefici della corporate social responsibility nella creazione di valore sostenibile: il ruolo delle risorse di competenza e del capitale reputazionale", *Economia Aziendale online*, vol. 7, n. 1, pag. 32

³⁹⁷ CURIONE (2020) "Obblighi di dichiarazione non finanziaria: nuovo approccio per uno sviluppo sostenibile", *Amministrazione&Finanza*, n. 3, pag. 48: «Rimane da valutare quale sarà l'approccio con cui le società decideranno di affrontare la nuova sfida (...), se si orienteranno verso soluzioni opportunistiche di "pulizia" della propria immagine (...) o se sapranno cogliere la sfida (...) per evolversi verso nuove opportunità di crescita».

3.2. Contenuto dell’informativa e modalità di presentazione

All’art. 3 del D. Lgs. 254 del 2016 viene illustrato il contenuto che dovrebbe avere la Dichiarazione individuale di carattere non finanziario; per la dichiarazione consolidata l’articolo di riferimento è il numero 4, il quale rimanda alle disposizioni del precedente, in quanto compatibili e considerando che, in tal caso, la descrizione dovrà permettere la comprensione dell’attività, dell’andamento e dei risultati del gruppo, e presentando anche le informazioni concernenti notizie sulla società madre e sulle sue società figlie. La Dichiarazione non finanziaria dovrà quindi coprire diversi temi, ben più ampi rispetto alla Relazione sulla gestione; questi attengono a notizie su aspetti ambientali, sociali, relativi al personale, al rispetto dei diritti umani, alla lotta alla corruzione attiva e passiva³⁹⁸. Gli amministratori dovranno descrivere almeno (comma 1):

- Il modello aziendale di gestione e organizzazione delle attività d’impresa, inclusi quelli adottati in ottemperanza del D. Lgs. 231/2001. Si tratterà quindi di illustrare in che modo l’impresa opera, in ottica di lungo periodo, senza dimenticare una descrizione del contesto di riferimento. In relazione a questo argomento, la Commissione Europea³⁹⁹ ha suggerito che si possano presentare: notizie sull’organizzazione e la struttura interna, una descrizione dei mercati, quali obiettivi ci si pone e che strategie si intendono adottare, un’analisi delle tendenze e l’individuazione di quali potrebbero essere dei fattori o elementi chiave, i quali potrebbero consentire e sostenere lo sviluppo dell’attività. Si tratta infatti di descrivere come l’impresa «genera e conserva valore attraverso i suoi prodotti o servizi»;
- Le politiche praticate dall’imprese in relazione ai temi suddetti, comprese le politiche di dovuta diligenza e i risultati raggiunti. Si richiede inoltre, l’utilizzo di opportuni indicatori di performance non finanziaria. L’impresa dovrà quindi illustrare quali obiettivi si è posta, in relazione ai temi della disclosure, quali strategie ha predisposto al fine di perseguirli e le risorse che intende implementare nel processo di persecuzione di questi scopi; evidenziando inoltre se tali attività si sono avviate per «ottemperare a specifiche

³⁹⁸ PAGLIARO e PARODI GIUSINO in *Principi di diritto penale - parte speciale*, 2008, pag. 185: la corruzione passiva si ha quando il pubblico ufficiale accetta una retribuzione da parte di terzi per compiere «atti conformi o contrari ai doveri di ufficio», mentre la corruzione attiva si verifica quando un privato dà o promette al pubblico ufficiale una retribuzione privata, per il compimento degli atti di cui sopra.

³⁹⁹ Comunicazione della Commissione Europea (2017/C 215/01): “Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario. (Metodologia per la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario)”, pag. 10.

disposizioni legislative e se la società ritenga di voler andare oltre gli adempimenti obbligatori»⁴⁰⁰. Per quanto attiene alle “politiche di dovuta diligenza”, queste «riguardano le politiche, la gestione dei rischi e i risultati che vengono attuati da un’impresa al fine di garantire che la stessa sia in grado di realizzare un obiettivo concreto»; in questo modo si dovrebbe essere in grado di individuare e prevenire eventuali conseguenze negative⁴⁰¹. In riferimento ai risultati, affinché questi dati siano significativi per il lettore della DNF e gli consentano di seguire gli sviluppi dell’attività, è opportuno che vengano esposti in confronto ai valori degli esercizi precedenti.

- I principali rischi «generati o subiti», correlati a fattori ambientali, sociali, relativi al personale, ai diritti umani o con riguardo alla corruzione e le modalità con cui questi vengono gestiti. Tali rischi devono derivare dall’attività specifica svolta dall’impresa, dai prodotti o servizi offerti e vi si collocano anche quelli che potrebbero derivare dalla catena di fornitura⁴⁰². Per fare un paragone con la Relazione sulla gestione, si ritiene che in questo caso non venga effettuata una distinzione tra rischi finanziari e non finanziari: si dovranno inserire tutti quelli attinenti ai 5 temi di disclosure e che derivino da caratteristiche specifiche dell’impresa e dei soggetti che si trovano a monte di questa⁴⁰³. Inoltre, mentre per la Relazione sulla gestione veniva specificato di indicare le politiche di gestione solo con riferimento ai rischi finanziari, in tale occasione è stato chiaramente prescritto che debbano essere incluse le pratiche adottate⁴⁰⁴. Sull’aspetto dei rischi si ricorda che la Direttiva 2014/95/UE (da cui discende il Decreto Legislativo che si sta analizzando) recita: «Le imprese che sono soggette alla presente direttiva dovrebbero fornire informazioni adeguate sugli aspetti per cui appare più probabile che si realizzino

⁴⁰⁰ Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili in *Direttiva 2014/95/UE sulla disclosure non finanziaria e sulla diversità nella composizione degli organi di amministrazione, gestione e controllo*, 2016

⁴⁰¹ Comunicazione della Commissione Europea (2017/C 215/01): “Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario. (Metodologia per la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario)”, pag. 10. Sarebbe anche opportuno che l’impresa illustrasse in che modo misura i progressi ottenuti.

⁴⁰² Di questi si è parlato chiaramente anche nel capitolo relativo alla Relazione sulla gestione.

⁴⁰³ Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili in *Direttiva 2014/95/UE sulla disclosure non finanziaria e sulla diversità nella composizione degli organi di amministrazione, gestione e controllo*, 2016: in questo documento vengono chiamati «rischi di sostenibilità», in quanto subordinati a eventi riguardanti tematiche ambientali, sociali e di governance. L’individuazione e l’analisi dei rischi di sostenibilità presuppone però un inquadramento del tema della sostenibilità nell’ambito della visione strategica dell’impresa e questo, a sua volta, implica l’individuazione e l’analisi dei fattori e dei processi che la declinano. In definitiva, tale analisi richiede quindi non soltanto una valutazione dei rischi connessi ai temi (e alle politiche) *environment, social, governance* (ESG), ma anche una valutazione dei rischi potenziali connessi all’assenza di un approccio sostenibile.»

⁴⁰⁴ Recita infatti il D. Lgs. 254 del 2016: «i principali rischi, ivi incluse le modalità di gestione degli stessi».

i principali rischi di gravi ripercussioni, come pure sui rischi già concretizzati». ⁴⁰⁵ Secondo la Bruno, infatti, «è il rischio (...) il criterio di selezione delle informazioni e quindi ciò che, direttamente o indirettamente, può provocare conseguenze sui risultati economici della specifica impresa» ⁴⁰⁶.

Lo scopo delle informazioni che vengono erogate è permettere la comprensione dell'attività dell'impresa, dei risultati raggiunti e del suo impatto; a tale fine gli amministratori dovranno presentare solo quelle informazioni che qualificano come "rilevanti" «tenuto conto delle attività e delle caratteristiche dell'impresa» ⁴⁰⁷. Il Decreto non fissa un contenuto obbligatorio della Dichiarazione non finanziaria, tuttavia richiede, al comma secondo, che gli amministratori, in relazione agli ambiti del primo comma, rilascino almeno informazioni sull'uso di risorse energetiche, suddividendo le notizie in base al fatto che si tratti di risorse rinnovabili o meno; sull'utilizzo della materia idrica, sulle emissioni di gas serra e altre tipologie di emissioni inquinanti, sugli aspetti sociali e il dialogo con i vari soggetti del contesto, notizie relative alla gestione del personale, specificando inoltre, se sono state attivate azioni per garantire la parità di genere, sul rispetto dei diritti umani e le pratiche adottate per evitare che questi vengano violati o che vi siano discriminazioni nell'agire dell'impresa; sul contrasto alla corruzione e sugli strumenti implementati per questo fine. Rientrano tra le informazioni richieste "almeno" da questo comma anche delucidazioni sull'impatto sull'ambiente, sulla salute e sulla sicurezza dei rischi collegati alle possibili criticità richieste al comma primo, e se possibile basando la spiegazione su ipotesi e scenari realistici, con un'ottica di medio termine. Con riguardo ai cinque temi generali su cui gli enti di interesse pubblico e le società madri di gruppi di grandi dimensioni sono tenuti a produrre la Dichiarazione non finanziaria, la Commissione Europea ⁴⁰⁸, nella sua comunicazione per orientare le imprese in questa compliance, ha suggerito alcune informazioni che potrebbero essere divulgate per ogni aspetto ⁴⁰⁹. In particolare, per quanto attiene al macro-tema "ambiente", si considerano

⁴⁰⁵ Direttiva 2014/95/UE, pag. 2, paragrafo 8.

⁴⁰⁶ BRUNO (2018) "Dichiarazione non finanziaria e obblighi degli amministratori", *Riv. delle società*, n. 4, pag. 985

⁴⁰⁷ D. Lgs. 254 del 2016, art. 3, comma 1.

⁴⁰⁸ Comunicazione della Commissione Europea (2017/C 215/01): "Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario. (Metodologia per la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario)", pag. 14 ss.

⁴⁰⁹ Si evidenzia il fatto che è stata la stessa Direttiva 2014/95/UE, all'art. 2, a prevedere che la Commissione Europea predisponesse una guida per la stesura della DNF: «La Commissione elabora orientamenti non vincolanti sulla metodologia di comunicazione delle informazioni di carattere non finanziario, compresi gli indicatori fondamentali di prestazione generali e settoriali, al fine di agevolare la divulgazione pertinente, utile e

adatte notizie sulla politica di prevenzione e controllo dei livelli di inquinamento, la gestione dei rifiuti, le emissioni di gas serra e altre sostanze tossiche nell'atmosfera, su come vengono utilizzate le risorse naturali e le tutele adottate, anche al fine di proteggere la biodiversità, eventuali impatti che provengono da attività di trasporto e dallo smaltimenti di prodotti, se l'impresa ha ideato e immesso nel mercato «prodotti e servizi verdi⁴¹⁰». Con riferimento agli aspetti sociali e sulle risorse umane, la Commissione consiglia di evidenziare se sono state adottate delle convenzioni con l'Organizzazione internazionale del lavoro, se la compagine dei dipendenti si caratterizzi per particolari diversità (di età, sesso, orientamento religioso, etnia, disabilità) e se vi sia parità di condizioni per tutti; è utile dare anche indicazioni sulle condizioni di salubrità degli ambienti lavorativi e se si sono avute attenzioni specifiche per particolari situazioni di criticità, è interessante anche sapere il livello di coinvolgimento dei dipendenti e l'andamento delle relazioni con le organizzazioni sindacali. Gli aspetti sociali non riguardano tuttavia solo i lavoratori: l'impresa opera in un contesto più ampio, per questo, nella DNF, gli amministratori potranno raccontare i rapporti con la comunità, eventuali ripercussioni su questa derivanti dai prodotti o servizi distribuiti e le relazioni con i consumatori. Prosegue poi la Comunicazione del Legislatore europeo, evidenziando l'importanza di informare il mercato sulle politiche e pratiche adottate in tema di rispetto dei diritti umani e su aspetti legati a combattere la corruzione. Per quanto riguarda i primi, appare utile spiegare come l'attività d'impresa conduca (o potrebbe condurre) a ripercussioni su questi e le linee adottate allo scopo di prevenirne la violazione; a tal fine «è considerata una buona prassi la pratica che prevede che un'impresa esprima il proprio impegno nel rispettare i diritti umani. Tale impegno può definire ciò che l'impresa si aspetta dalla sua direzione, dai suoi dipendenti e dai suoi partner commerciali in relazione ai diritti umani, ivi incluse le norme fondamentali del lavoro»⁴¹¹. Per l'ambito relativo alla lotta alla corruzione, l'impresa dovrebbe illustrare se si sono presentate queste situazioni, quali condizioni le hanno generate e come si è attivata la

comparabile di informazioni di carattere non finanziario da parte delle imprese. Nell'elaborazione di tali orientamenti, la Commissione consulta i portatori di interesse».

⁴¹⁰ Questi si possono identificare come quei prodotti dotati delle seguenti qualità: aiutano a risparmiare energia, sono privi di sostanze tossiche, sono realizzati con materiali riciclati o riutilizzati, durano a lungo e sono facilmente riparabili, riducono al minimo l'impatto ambientale lungo tutto il ciclo di vita del prodotto. L'UE ha predisposto il marchio ECOLABEL EU, il quale viene conferito a tali prodotti o servizi. Le informazioni sono tratte dalle pagine: http://publications.europa.eu/resource/cellar/374659df-f866-44f8-a55ba058aeda4d7c.0006.03/DOC_1
<https://ec.europa.eu/environment/ecolabel/>

⁴¹¹ Comunicazione della Commissione Europea (2017/C 215/01): "Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario. (Metodologia per la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario)", pag. 16

direzione per porre rimedio alle mancanze di controlli. In generale sarebbe opportuno illustrare le indicazioni e gli strumenti che si sono predisposti per evitare che ciò accada e se è stata data opportuna formazione ai dipendenti, anche sottolineando la gravità delle sanzioni che deriverebbero da tali atti. Un elemento su cui la Direttiva pone eccezionale enfasi, mentre il Decreto di recepimento nazionale meno, è la catena di fornitura⁴¹². Si ritiene che il Legislatore abbia voluto dare particolare importanza a quest'aspetto in quanto tutti gli ambiti di analisi nella DNF sono influenzati anche dai comportamenti tenuti lungo la catena di fornitura e, inoltre, come sottolinea il CNDCEC⁴¹³, l'analisi della sostenibilità non può fermarsi entro i confini dell'impresa, ma deve andare oltre; ci si auspica poi che le buone pratiche si diffondano lungo tutta la supply chain. Per ogni ambito di analisi, la Commissione ha fornito alcuni indicatori non finanziari da poter utilizzare per ottemperare alle necessità dei lettori. Il D. Lgs. 254 del 2016 stabilisce che tutte informazioni vadano fornite in raffronto a quelle degli esercizi precedenti; inoltre, il comma 8 dell'art. 3 statuisce che, su delibera motivata dell'organo amministrativo e sentito il parere dell'organo di controllo, in casi eccezionali, si possano omettere alcune informazioni «concernenti gli sviluppi imminenti ed operazioni in corso di negoziazione», se la loro pubblicazione potrebbe compromettere in modo grave la posizione dell'impresa; tuttavia, non è possibile usufruire di questa facoltà se, il non presentare queste notizie conduca ad un pregiudizio agli stakeholders, non permettendogli di comprendere correttamente la situazione dell'impresa, il suo andamento, i risultati e gli impatti dell'attività negli ambiti specificati al comma primo. In ogni caso, se si usufruisce della facoltà prevista dal comma 8, lo si deve specificare chiaramente nella Dichiarazione. Per quanto riguarda la metodologia applicabile dagli amministratori, e questo è un aspetto molto interessante del D. Lgs. 254/2016, è previsto esplicitamente che, al fine di ottemperare agli obblighi da lui prescritti, si debba adottare uno «standard di rendicontazione» o una «metodologia autonoma di rendicontazione». Per standard di rendicontazione si devono intendere, specifica l'art. 1 del Decreto, quegli standard o linee guida predisposte da autorevoli organismi privati o pubblici, a livello sovranazionale, internazionale o nazionale, i

⁴¹² Sulla disclosure relativa alla supply chain, la Comunicazione della Commissione Europea (2017/C 215/01): "Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario. (Metodologia per la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario)", ha specificato l'importanza di divulgare notizie a riguardo dell'estrazione di minerali provenienti da zone a rischi elevato, in cui sono in corso conflitti.

⁴¹³ Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili in *Direttiva 2014/95/UE sulla disclosure non finanziaria e sulla diversità nella composizione degli organi di amministrazione, gestione e controllo*, 2016

quali siano adeguati a rispondere in tutto o in parte alle richieste di questa normativa. Ma c'è di più: le imprese possono fornire questa informativa non finanziaria anche predisponendo un proprio metodo (appunto "metodologia autonoma"), il quale, potrà anche basarsi su standard già esistenti⁴¹⁴; infatti, la definizione che offre il Decreto è la seguente: «l'insieme composito, costituito da uno o più standard di rendicontazione (...) e dagli ulteriori principi, criteri ed indicatori di prestazione, autonomamente individuati ed integrativi»⁴¹⁵. Per guidare gli enti interessati alla disciplina della Dichiarazione non finanziaria, la Direttiva 2014/95/UE ha fornito un elenco di standard di cui ci si può avvalere⁴¹⁶; ASSIREVI⁴¹⁷ sottolinea come «gli standard menzionati, seppur risultino in alcuni casi specifici, hanno applicazione limitata a delimitate aree tematiche». L'art. 3 comma 5 del Decreto stabilisce che gli indicatori di prestazione illustrati devono essere quelli previsti nello standard di rendicontazione eletto e devono consentire la rappresentazione di tutti gli ambiti. Nel caso in cui un'impresa decidesse di adottare una metodologia di rendicontazione autonoma dovrà invece predisporre un'articolata spiegazione di come questa funzioni e dei motivi per cui si è preferita rispetto ad altri standard; in tale eventualità, per quanto attiene agli indicatori di prestazione, si dovranno scegliere quelli più adatti «a rappresentare con coerenza l'attività svolta e gli impatti da essa prodotti». La stessa soluzione dovrà adottarsi qualora gli indicatori consigliati dallo standard

⁴¹⁴ E ciò sarebbe, ad opinione di chi scrive, opportuno: è necessario che gli stakeholders possano confrontare le informazioni dei diversi soggetti, per eseguire le opportune valutazioni e effettuare scelte adeguate.

⁴¹⁵ BRUNO (2018) "Dichiarazione non finanziaria e obblighi degli amministratori", *Riv. delle società*, n. 4, pag. 1000: «Tale flessibilità è discutibile (...) in quanto essa, se fosse seguita dalle imprese, potrebbe non agevolare la comprensione delle informazioni da parte del mercato e comunque rendere la comparazione tra le dichiarazioni non finanziarie dei vari emittenti estremamente complicata, minando in radice l'efficacia della disciplina e contravvenendone la ratio».

⁴¹⁶ Direttiva 2014/95/UE, considerando 9: «Nel fornire tali informazioni, le imprese (...) possono basarsi su standard (...) quale il sistema di ecogestione e audit (EMAS), (...), il Patto mondiale (Global Compact) delle Nazioni Unite, i principi guida su imprese e diritti umani delle 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».

⁴¹⁷ ASSIREVI in "Considerazioni preliminari sulla Direttiva 2014/95/UE in tema di comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e taluni gruppi di grandi dimensioni", 18 febbraio 2016. Così anche la Comunicazione della Commissione Europea (2017/C 215/01): "Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario. (Metodologia per la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario)": «Alcuni standard coprono un'ampia varietà di settori e questioni tematiche (standard orizzontali); altri sono settoriali o specifici di una questione tematica. Alcuni si concentrano esclusivamente sulla divulgazione di informazioni di carattere non finanziario; mentre altri si riferiscono alla trasparenza in un contesto più ampio. (...) fare affidamento su uno standard riconosciuto (...) fornisce alle imprese un modello strutturato per la comunicazione di questioni chiave, limita l'onere amministrativo e rende le informazioni più facili da confrontare».

prescelto non risultassero adatti allo scopo. Per ogni variazione di questi che si verifichi da un esercizio all'altro se ne dovrà dare opportuna segnalazione, illustrando i meccanismi dei nuovi indicatori e le motivazioni del cambiamento.

3.3. Responsabilità degli amministratori

All'art. 3, comma 7 del D. Lgs. 254/2016, è prescritto che «la responsabilità di garantire che la relazione sia redatta e pubblicata in conformità a quanto previsto dal presente decreto legislativo compete agli amministratori dell'ente di interesse pubblico». Ciò vuol dire che sarà compito degli amministratori assumere tutte le decisioni necessarie alla redazione del documento. Questi dovranno, quindi, innanzitutto valutare quali siano i «temi rilevanti»⁴¹⁸, tenendo in considerazione l'attività e le caratteristiche dell'impresa. Per ottemperare a questi doveri, è «fondamentale pertanto che ogni società, ferma restando la responsabilità del consiglio (...), si doti di una procedura interna per effettuare la valutazione della rilevanza»⁴¹⁹ delle informazioni delle informazioni da pubblicare: le funzioni bilancio, controllo interno, risk management e sostenibilità devono, nel concreto, procedere all'individuazione delle informazioni che dovranno essere presentate, come istruttoria, al comitato sostenibilità e/o al comitato controllo interno e rischi prima che il consiglio di amministrazione approvi l'informativa non finanziaria»⁴²⁰. A tal fine, ricorda il CNDCEC⁴²¹ che «le disposizioni del D. Lgs. 254/2016 vanno interpretate in modo armonico con le disposizioni inerenti alla Relazione sulla gestione, considerando che la dichiarazione di carattere non finanziaria» può anche essere presentata all'interno della Relazione⁴²². Dopo aver identificato le informazioni necessarie da inserire nella Dichiarazione, l'impresa dovrà dotarsi di apposite strutture per la raccolta di dati e definire i responsabili di tale processo di ricerca delle notizie⁴²³: può considerarsi questo il

⁴¹⁸ D. Lgs. 254/2016, art. 3, comma 1

⁴¹⁹ Su questo tema scrive VINZIA (2019) "Responsabilità sociale d'impresa: la Dichiarazione non finanziaria", *Guida alla contabilità e bilancio*, n.9, pag. 35-42: «le tematiche (...) ritenute maggiormente rappresentative degli impatti generati dall'azienda in ambito di sostenibilità ovvero in grado di influenzare le decisioni dei propri stakeholders circa tali temi»

⁴²⁰ BRUNO (2018) "Dichiarazione non finanziaria e obblighi degli amministratori", *Riv. delle società*, n. 4, pag. 986

⁴²¹ Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili e Confindustria in *Relazione sulla gestione*, 2018, pag. 25.

⁴²² A questo riguardo, il D. Lgs. 254/2016, art. 3, comma 9, scrive che, per i soggetti, i quali adempiano agli obblighi prescritti nello stesso articolo, presentando la Dichiarazione non finanziaria all'interno della Relazione sulla gestione, «si considerano assolti gli obblighi di cui al primo e secondo comma dell'art. 2428 del codice civile (...), limitatamente all'analisi delle informazioni di carattere non finanziario».

⁴²³ VINZIA (2019) "Responsabilità sociale d'impresa: la Dichiarazione non finanziaria", *Guida alla contabilità e bilancio*, n.9, pag. 35-42

passaggio più oneroso; scrive infatti Ginesti⁴²⁴ a riguardo dell'impresa emittente informazioni: «i costi possono essere innanzitutto di matrice diretta, intendendosi per essi il sacrificio economico che l'impresa sostiene per lo svolgimento delle attività di raccolta, selezione, elaborazione e comunicazione delle informazioni da trasmettere agli stakeholders». A seguire, bisognerà definire anche la metodologia di rendicontazione; quindi se adottare standard già diffusi o una metodologia autonoma⁴²⁵. Infine, si dovrà materialmente stilare la Dichiarazione non finanziaria la quale, ad opinione di Vinzia⁴²⁶, dovrà «risultare un documento fortemente integrato nell'informativa finanziaria resa dall'azienda all'esterno. (...) Soprattutto ove redatta come documento separato (...) deve richiamare i temi trattati nella tradizionale informativa di bilancio e con essa formare un unico set informativo»; solo così l'impresa potrà dimostrare la sua capacità di incorporare l'obiettivo della redditività con quello della sostenibilità, consapevoli che tale scelta comporterà maggiori benefici nella prospettiva della redditività nel lungo periodo. Il Decreto inoltre stabilisce che gli amministratori debbano adempiere agli obblighi loro assegnati da questa normativa, «secondo criteri di professionalità e diligenza». La Bruno⁴²⁷ si esprime approfonditamente su tale questione, poiché è sua opinione che con questa previsione si vada ad aumentare lo «standard di comportamento degli amministratori», rispetto a quello che invece è normalmente previsto nel Codice civile⁴²⁸; così «al fine di soddisfare questo requisito di professionalità è pertanto opportuno che le società destinatarie della nuova disciplina tengano conto, nell'ambito della valutazione della composizione del consiglio, della necessità che anche competenze sulle materie c.d. ESG siano presenti». Infine, qualora la Dichiarazione venga predisposta in un documento distinto rispetto alla Relazione sulla gestione, gli amministratori dovranno approvare la DNF e, successivamente, trasmetterla all'organo di controllo e al soggetto a cui spettano i compiti indicati all'art. 3 comma 10 del Decreto, entro le stesse tempistiche con cui si trasmette il progetto di bilancio; inoltre è cura degli amministratori pubblicare la Dichiarazione presso il

⁴²⁴ GINESTI in *La relazione degli amministratori nella comunicazione economico-finanziaria: profili teorici e prassi internazionale*, 2014, pag. 20.

⁴²⁵ BRUNO (2018) "Dichiarazione non finanziaria e obblighi degli amministratori", *Riv. delle società*, n. 4, pag. 1000; la quale propende chiaramente per l'adozione di «standards già conosciuti dal mercato»

⁴²⁶ VINZIA (2019) "Responsabilità sociale d'impresa: la Dichiarazione non finanziaria", *Guida alla contabilità e bilancio*, n.9, pag. 35-42

⁴²⁷ BRUNO (2018) "Dichiarazione non finanziaria e obblighi degli amministratori", *Riv. delle società*, n. 4, pag. 1003; la quale propende chiaramente per l'adozione di «standards già conosciuti dal mercato»

⁴²⁸ Art. 2392 c.c.: «Gli amministratori devono adempiere i doveri ad essi imposti dalla legge e dallo statuto con la diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle loro specifiche competenze».

Registro delle imprese, assieme alla Relazione sulla gestione⁴²⁹. Se invece la Dichiarazione è predisposta contestualmente alla Relazione sulla gestione, le si deve comunque assegnare una specifica sezione⁴³⁰, opportunamente contrassegnata.

3.4. Controlli e sanzioni

La Dichiarazione non finanziaria è sottoposta ad un controllo interno e a controlli esterni⁴³¹. Il primo profilo di verifica spetta tipicamente all'organo di controllo interno⁴³²: questo è «tenuto a vigilare sull'osservanza degli obblighi disposti dal Decreto e ad informare l'assemblea sui controlli svolti, nonché a fornire indicazioni al CdA qualora gli amministratori intendano omettere la disclosure di informazioni su sviluppi di business imminenti la cui divulgazione potrebbe compromettere l'andamento dell'impresa»⁴³³. Sul profilo dei controlli esterni, il D. Lgs. 254 del 2016 prevede, all'art. 3, comma 10:

- Il revisore legale a cui è assegnata l'attività di revisione del bilancio deve verificare che la Dichiarazione non finanziaria sia stata predisposta, e quindi «indica in una apposita sezione della relazione di revisione sul bilancio l'avvenuta approvazione da parte dell'organo amministrativo della dichiarazione non finanziaria»⁴³⁴;
- Lo stesso revisore di cui al punto precedente, o un altro soggetto designato – purché abilitato anch'esso ad eseguire attività di revisione legale – dovrà attestare la conformità delle informazioni presentate nella DNF in relazione a quanto previsto dalla normativa di

⁴²⁹ BALDI e MAGRASSI per Fondazione nazionale dei commercialisti “Disclosure di sostenibilità: decreto legislativo n. 254/2016 sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e sulla diversità”, 2017, pag. 6: «la dichiarazione di carattere non finanziario, anche quando pubblicata nella forma di relazione distinta, è da considerarsi quale allegato al bilancio d'esercizio».

⁴³⁰ D. Lgs. 254/2016, art. 5, comma 2: «La specifica sezione della relazioni sulla gestione individuale contiene le informazioni richieste oppure può indicare le altre sezioni della Relazione sulla gestione (...) dove reperire le informazioni richieste, indicando altresì la sezione del sito internet dell'ente di interesse pubblico dove queste sono pubblicate».

⁴³¹ VINZIA (2019) “Responsabilità sociale d'impresa: la Dichiarazione non finanziaria”, *Guida alla contabilità e bilancio*, n.9, pag. 35-42

⁴³² BALDI e MAGRASSI per Fondazione nazionale dei commercialisti “Disclosure di sostenibilità: decreto legislativo n. 254/2016 sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e sulla diversità”, 2017, pag. 10: a proposito dell'organo di controllo, gli autori ritengono possa intendersi il collegio sindacale, «in quanto allo stesso l'ordinamento attribuisce il dovere di vigilare: sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione, sull'adeguatezza e sul concreto funzionamento dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile. (...) In questo contesto quindi, all'organi di controllo spetterebbe anche l'attribuzione di vigilare su tali aspetti, sotto i profili sia della legalità (e quindi del rispetto della normativa) sia dell'adeguatezza, nell'ottica di verificare la congruità dell'aspetto organizzativo in rapporto all'attuazione delle iniziative pianificate e alla corretta amministrazione dell'impresa».

⁴³³ CURIONE (2020) “Obblighi di dichiarazione non finanziaria: nuovo approccio per uno sviluppo sostenibile”, *Amministrazione&Finanza*, n. 3, pag. 48

⁴³⁴ CONSOB “Regolamento di attuazione del d.lgs. 30 dicembre 2016, n. 254, relativo alla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario”, delibera n. 20267 del 18 gennaio 2018.

competenza ma anche «rispetto ai principi, alle metodologie e alle modalità» che sono state scelte dagli amministratori per redigere la Dichiarazione non finanziaria. La Relazione rilasciata dal soggetto attestatore dovrà essere da lui sottoscritta (e datata) e, allegata alla Dichiarazione non finanziaria, sarà insieme a quest'ultima pubblicata sul registro delle imprese.

Se la Dichiarazione non finanziaria è contenuta nella Relazione sulla gestione, il giudizio di coerenza che il Revisore è tenuto a rilasciare sulla Relazione sulla gestione, non dovrà comprendere la Dichiarazione non finanziaria. La stessa precisazione vale anche per il soggetto diverso dal Revisore legale del bilancio. Infine, per quanto attiene all'attestazione di conformità, indipendentemente dal soggetto che la effettuerà, le conclusioni ivi contenute dovranno essere rilasciate sulla base della sua conoscenza e della comprensione dell'ente di interesse pubblico, «dell'adeguatezza dei sistemi, dei processi e delle procedure utilizzate ai fini della preparazione della dichiarazione non finanziaria»⁴³⁵. La Bruno⁴³⁶, evidenzia come non fosse previsto nella Direttiva 2014/95/UE l'intervento del revisore, esprimendosi poi positivamente con riguardo alla scelta dell'Italia. In conclusione, il Decreto prevede anche importanti sanzioni a carico degli amministratori e dei soggetti deputati al controllo. Nello specifico: verrà comminata una sanzione amministrativa pecuniaria da 20.000 a 100.000 euro agli amministratori che omettono di depositare la Dichiarazione non finanziaria entro i termini (la sanzione è ridotta di un terzo se la dichiarazione viene depositata entro 30 giorni dalla scadenza del termine), che omettono di allegare alla stessa dichiarazione l'attestazione di conformità alle disposizioni del Decreto rilasciata dal soggetto attestatore o se la DNF non è predisposta a norma dell'art. 3 (o dell'art. 4, per la dichiarazione consolidata). La stessa sanzione può essere imposta ai componenti dell'organo di controllo che, violando i propri doveri, non abbiano riferito in assemblea che la Dichiarazione non era redatta in conformità a quanto prescritto dall'art 3 (o 4) del Decreto. Viene invece prevista una sanzione amministrativa pecuniaria da 50.000 a 150.000 euro, in capo agli amministratori e ai componenti dell'organo di controllo, se nella Dichiarazione pubblicata presso il registro delle

⁴³⁵ D. Lgs. 254/2016, art. 3, comma 10

⁴³⁶ BRUNO (2018) "Dichiarazione non finanziaria e obblighi degli amministratori", *Rivista delle società*, n. 4, pag. 1007: «Non era l'intervento del revisore un obbligo discendente dalla Direttiva ma una scelta operata volontariamente dal legislatore italiano, essa è da giudicarsi positivamente in quanto rende più affidabile la dichiarazione non finanziaria».

imprese, sono contenuti «fatti materiali rilevanti» non corrispondenti a verità, oppure se sono omessi fatti materiali rilevanti che dovrebbero essere stati presentati a norma degli articoli terzo e quarto. Gli amministratori e coloro i quali sono deputati al controllo interno «possono essere altresì soggetti a responsabilità penale laddove la fattispecie integri un reato»⁴³⁷.

Il revisore legale a cui è affidata la verifica sull'avvenuta predisposizione della Dichiarazione non finanziaria, il quale abbia omesso di eseguire tale accertamento, è passibile di sanzione amministrativa pecuniaria da 20.000 a 50.000. Per quanto riguarda invece il soggetto tenuto a rilasciare l'attestazione di conformità, nel caso ometta di predisporre l'attestazione, si applica sempre una sanzione la quale può andare da 20.000 a 100.000 euro. La stessa pena gli verrà assegnata qualora abbia attestato la conformità alle disposizioni del decreto ad una dichiarazione depositata che in realtà non è stata redatta nel rispetto di queste. Le sanzioni sono invece attenuate nel caso di presentazione di una Dichiarazione volontaria, infatti:

- se gli amministratori non hanno allegato alla DNF depositata al registro delle imprese la relazione di conformità rilasciata dal soggetto attestatore⁴³⁸, la sanzione è pari alla metà rispetto al caso di dichiarazione obbligatoria (quindi tra i 10.000 e i 50.000 euro).
- gli amministratori e i componenti del soggetto deputato al controllo, i quali abbiano attestato la conformità al Decreto di una Dichiarazione non redatta conformemente, riceveranno una sanzione compresa tra i 10.000 e i 50.000 euro (anch'essa pari quindi alla metà rispetto al caso in cui la Dichiarazione non finanziaria dovesse essere obbligatoriamente predisposta). Agli stessi individui, verrà comminata una sanzione tra i 25.000 e i 75.000 euro, se hanno attestato la conformità (a norma dell'art. 7, comma 1) di una DNF depositata presso il registro delle imprese, la quale «contenga fatti materiali rilevanti non rispondenti al vero ovvero nella quale risultano omessi fatti materiali rilevanti la cui informazione imposta dagli articoli 3 e 4 del presente decreto»⁴³⁹.

L'autorità alla quale compete accertare la presenza di una contravvenzione alle suddette disposizioni e quindi, di comminare la sanzione, è la Consob. I controlli, così come stabilito dal Regolamento Consob⁴⁴⁰, vengono effettuati a campione.

⁴³⁷ BALDI e MAGRASSI (2017) per Fondazione nazionale dei commercialisti "Disclosure di sostenibilità: decreto legislativo n. 254/2016 sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e sulla diversità", pag. 11

⁴³⁸ Nell'eventualità in cui, per l'appunto, essi non fossero esentati dal rilasciarla, a norma dell'art. 7, comma 3, del D. Lgs. 254/2016.

⁴³⁹ D. Lgs. 254/2016, art. 8, comma 4

⁴⁴⁰ CONSOB "Regolamento di attuazione del d.lgs. 30 dicembre 2016, n. 254, relativo alla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario", delibera n. 20267 del 18 gennaio 2018.

4. Gli Standard per la Rendicontazione non Finanziaria

Nel capitolo precedente è stata ampiamente analizzata l'ultima normativa introdotta nell'ordinamento italiano per la rendicontazione delle informazioni non finanziarie. Come illustrato, il D. Lgs. 254/2016 richiede esplicitamente che le notizie vengano fornite attraverso l'uso di metodi e principi previsti dallo "standard di rendicontazione" utilizzato. Lo stesso decreto definisce tali «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 decreto⁴⁴¹. Ai fini del presente scritto risulta quindi interessante proporre l'illustrazione di alcuni tra gli standard adottati dalle società italiane. Per l'individuazione dei principi da presentare, si è fatto riferimento alla rilevazione "Osservatorio Nazionale sulla Rendicontazione Non Finanziaria" redatto annualmente da Deloitte, con la collaborazione del Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali dell'Università di Pavia. Il report, che ad oggi è alla sua terza edizione "Marzo 2021⁴⁴²", basandosi su un campione di 202 società italiane⁴⁴³, ha rilevato che tutte le società considerate adottano i "GRI Standard", nelle loro diverse declinazioni. Questi però non sono i soli ad essere utilizzati: parte del campione li combina con l'International Integrated Reporting Framework (<IR> Framework), un numero minore li integra appoggiandosi agli Standard GBS predisposti dal gruppo di studio per il Bilancio sociale o, infine, a quelli redatti dal Sustainability Accounting Standards Board (SASB). Di certo, la possibilità che tali principi vengano combinati fra di loro andrà sempre più aumentando infatti, nel settembre del 2020 alcune dei principali standards setter– GRI, CDP (Carbon Disclosure Project), CDSB (Climate Disclosure Standards Board), IIRC e SASB – hanno deciso di cooperare al fine di realizzare un «comprehensive corporate reporting system»⁴⁴⁴. La motivazione da cui ha preso avvio la

⁴⁴¹ D.Lgs. 30 dicembre 2016, n. 254, art. 1, comma 1,

⁴⁴² Lo studio analizza il contenuto delle Dichiarazioni non finanziarie di società italiane, con riferimento ai dati relativi all'esercizio 2019 (pubblicati nel 2020) e le confronta con i risultati 2018 (pubblicati nel 2019). Il suo scopo è «rilevare e interpretare i fenomeni, i trend, le evoluzioni e i progressi in ambito di rendicontazione non finanziaria» (Deloitte & Università di Pavia, 2021, p. 3). Inoltre, in questa ultima edizione pubblicata, il report ha proposto anche un'indagine sul tono e la leggibilità delle diverse DNF.

⁴⁴³ Il campione è eterogeneo poiché si compone di società appartenenti a comparti non finanziari ma anche una buona percentuale di gruppi bancari e assicurativi; inoltre, parte di questo campione ha prodotto una dichiarazione non finanziaria "volontaria", in quanto esclusi dall'elenco dei soggetti obbligati a fornirla secondo in D.Lgs. 254/2016.

⁴⁴⁴ Per le notizie sulla collaborazione, pagina web: <https://www.sasb.org/about/sasb-and-other-esg-frameworks/>. A favore dell'agire in collaborazione: MOLINARI e CARUNGU (2019) "Rendicontazione non finanziaria: dalla forma alla sostanza", *Controllo e gestione*, n. 6, pag. 7: essi evidenziano inoltre, la necessità che l'integrazione avvenga non solo tra gli standard-setter ma anche con gli altri soggetti rilevanti: «una maggiore

collaborazione è, essenzialmente, la consapevolezza di produrre standard e framework complementari, in quanto si rivolgono alla stessa tipologia di stakeholders e, per l'individuazione di quali siano le informazioni significative da presentare, questi utilizzano la stessa definizione di materialità. Inoltre, un'ulteriore passo avanti è stato fatto dal SASB e dall'IIRF, i quali, nel giugno 2021 hanno formalizzato una fusione in un'unica organizzazione, la "Value Reporting Foundation", «a global nonprofit organization that offers a comprehensive suite of resources designed to help businesses and investors develop a shared understanding of enterprise value—how it is created, preserved, or eroded»⁴⁴⁵. Dalla ricerca dell'"Osservatorio Nazionale sulla Rendicontazione Non Finanziaria" è poi emerso un ulteriore dettaglio, a conferma del desiderio delle società italiane di mostrare l'importanza della comunicazione delle performance legate ai temi ESG (environmental, social, governance): la ricerca di Deloitte e dell'Università di Pavia ha infatti, constatato che l'adozione di uno specifico documento, separato dalla Relazione sulla Gestione, è la modalità preferita dalle società (l'84% del campione) e, tra questi, la maggior parte ha predisposto un documento "stand alone"⁴⁴⁶. Nelle pagine seguenti verranno quindi illustrati i contenuti degli Standard di Rendicontazione: si è deliberatamente deciso di prediligere modelli di riferimento più recenti possibile, omettendo quindi l'analisi degli Standard GBS⁴⁴⁷, poiché l'ultima pubblicazione risale all'anno 2013, precedente alle novità del Decreto Legislativo 30 dicembre 2016, n. 254. Va infine evidenziata un'ultima questione "terminologica": nel linguaggio comune si utilizzano le parole "standard" e "framework" come sinonimi, tuttavia ciò non è corretto. Tipicamente, infatti, un "framework" contiene una serie di principi - guida, i quali danno indicazioni su come strutturare e preparare le informazioni e quali macro-argomenti si possono presentare; uno "standard" invece è solitamente più rigido, specifico, dettagliato e contiene degli indicatori (KPIs) ben determinati, per ogni argomento che può essere trattato nel report⁴⁴⁸.

integrazione tra i principali attori del contesto economico-aziendale, politico e normativo, ovvero tra il legislatore, gli standard-setter, gli amministratori aziendali, i policy makers e le istituzioni di alta formazione e ricerca, nell'ambito dell'individuazione, definizione, implementazione ed efficace sviluppo dei principali obiettivi strategici di sostenibilità di lungo termine».

⁴⁴⁵ Pagina web SASB: <https://www.sasb.org/about/sasb-and-other-esg-frameworks/>

⁴⁴⁶ Secondo l'Osservatorio Nazionale sulla Rendicontazione non Finanziaria, pag. 44, per dichiarazione "stand alone" si intende «un documento distinto dalla relazione sulla gestione e non incluso nel fascicolo di bilancio».

⁴⁴⁷ Standard consultati all'indirizzo: <http://www.gruppobilanciosociale.org/pubblicazioni/pubblicazioni-g-b-s/>

⁴⁴⁸ Pagina web SASB: « Standards make frameworks actionable, ensuring comparable, consistent, and reliable disclosure. Frameworks and standards are complementary and are designed to be used together».

4.1. GRI Standards

Il Global Reporting Initiative (GRI) nasce a Boston nel 1997, nell'ambito di alcune organizzazioni non-profit, con l'obiettivo di predisporre una serie di linee guida da seguire per la rendicontazione degli impatti ambientali delle imprese⁴⁴⁹, a livello internazionale. L'edizione originale delle linee guida, denominata G1, venne pubblicata nel 2000. Successivamente sono state rese disponibili altre versioni ma fu la modifica del 2013 (G4) a rendere molto diffusa tra le imprese la loro applicazione. Nel 2016, a seguito di un aggiornamento soprattutto formale, sono diventati ufficialmente i primi standard globali per il reporting di sostenibilità, andando a sostituire la versione precedente a partire dal 1° luglio 2018. La versione più recente è stata resa disponibile il 5 dicembre 2019 e, ad oggi, continuano a contraddistinguersi per l'approccio prettamente operativo, permettono di redigere report dettagliati e completi, inoltre per rimanere sempre "al passo con i tempi", il GSSB avvia ogni tre anni un programma di revisione degli standard esistenti e, se necessario, per svilupparne di nuovi. Come accennato, la struttura degli Standard GRI è stata aggiornata nel 2016⁴⁵⁰: essi sono attualmente divisi in tre "standard universali" che ogni azienda è tenuta ad applicare e tre "specifici"⁴⁵¹ da adottare a seconda delle necessità. La scelta di questa struttura è giustificata dal fatto che, in tal modo, si facilitano



Figura 11: panoramica sui GRI Standards. Fonte: Global Sustainability Standards Board, 2019

sempre "al passo con i tempi", il GSSB avvia ogni tre anni un programma di revisione degli standard esistenti e, se necessario, per svilupparne di nuovi. Come accennato, la struttura degli Standard GRI è stata aggiornata nel 2016⁴⁵⁰: essi sono attualmente divisi in tre "standard universali" che ogni azienda è tenuta ad applicare e tre "specifici"⁴⁵¹ da adottare a seconda delle necessità. La scelta di questa struttura è giustificata dal fatto che, in tal modo, si facilitano

⁴⁴⁹ La presentazione del GRI, rinvenibile alla pagina internet dedicata, come inserita in Sitografia, recita: «The aim was to create the first accountability mechanism to ensure companies adhere to responsible environmental conduct principles, which was then broadened to include social, economic and governance issues». Come riportano anche CORDAZZO e MARZO in *L'informativa non finanziaria dopo il D.Lgs. 254/2016*, 2020, pag. 53, questi standard avevano come obiettivo originale la predisposizione di un sistema di contabilità ambientale e, solo più tardi, hanno integrato «un carattere multi-dimensionale, estendendo l'ambito di rendicontazione alla sfera economica, sociale e ambientale».

⁴⁵⁰ Precedentemente gli Standard erano divisi in due volumi: "Reporting Principles and Standard Disclosures" e "Implementation Manual"

⁴⁵¹ Global Sustainability Standards Board, 2019, *Raccolta Consolidata dei GRI Sustainability Reporting Standards 2019*, pag. 3

le future procedure di aggiornamento ma anche ne permettono l'adozione in parte. Infatti, si può optare per tre diversi metodi di rendicontazione⁴⁵².

4.1.1. Gli Standard universali

- GRI 101: *Principi di rendicontazione*. Questo è lo standard base, tutte le aziende che intendono applicare i GRI devono seguirlo al fine di poter dichiarare che il proprio report è "GRI compliance". Contiene le indicazioni sui principi utili a definire il contenuto del report e quelli richiesti per mantenere una certa qualità della disclosure. La decisione su quali argomenti inserire nella dichiarazione deve avere riguardo all' inclusività degli stakeholders, al contesto di sostenibilità, alla materialità e alla completezza.
- GRI 102: *Informativa generale*. Da indicazioni su come presentare il contesto in cui l'impresa agisce. Il suo contenuto è suddiviso in sei temi e per ognuno di essi da indicazioni estremamente precise su cosa si dovrebbe presentare. Si richiede una descrizione del profilo dell'organizzazione (la quale contiene ad es: indicazioni sui mercati in cui si opera, illustrazione della catena dei fornitori, i prodotti e servizi offerti, le attività svolte e indicazioni sul possesso marchi). Un secondo tema è la strategia: il GRI richiede esplicitamente che una figura apicale, possibilmente la più alta in grado, presenti una dichiarazione sull'importanza degli aspetti di sostenibilità all'interno dell'organizzazione; si dovrà poi illustrare quali sono le strategie per perseguirla e come la sostenibilità è considerata nella formulazione di esse; individuando infine i rischi e le opportunità che ne derivano. Prosegue lo Standard, considerando la necessità che vengano illustrati principi, valori e norme comportamentali che informano l'azione dell'organizzazione; a seguire si deve coprire il tema della governance, al cui interno troviamo indicazioni su come le responsabilità sono organizzate e sulla composizione degli organi, un'informativa sui processi di consultazione degli stakeholders, le politiche di retribuzione adottate e anche alcuni indicatori "finanziari" in tema retributivo. Non può mancare la sezione dedicata agli stakeholders: l'impresa dovrà procedere ad identificare tutti i gruppi portatori di interessi e descrivendo come questi vengono coinvolti nell'organizzazione. Infine, l'ultimo paragrafo riguarda le pratiche di rendicontazione: consente di fornire «una panoramica del processo intrapreso dall'organizzazione per definire i contenuti del report di

⁴⁵² MOLINARI e CARUNGU (2019) "Rendicontazione non finanziaria: dalla forma alla sostanza", *Controllo e gestione*, n. 6, pag. 11.

sostenibilità. Consentono anche di analizzare il processo intrapreso per individuarne i temi materiali e il relativo perimetro, nonché cambiamenti o revisioni»⁴⁵³.

- GRI 103: *Modalità di gestione*. Con questo standard l'impresa può presentare le sue metodologie di gestione dei temi materiali individuati, in primis spiegando perché quel determinato aspetto vi rientra e, in secondo luogo, delineando i limiti di questo tema, descrivendone gli impatti e come l'impresa risponde a quest'ultimi. Richiede anche una valutazione delle modalità di tale gestione: «Per ciascun tema materiale, l'organizzazione deve rendicontare le seguenti informazioni: una spiegazione di come l'organizzazione valuta la modalità di gestione, compresi: i sistemi per valutare l'efficacia (...), i risultati della valutazione della modalità di gestione; qualsiasi adeguamento relativo alla modalità di gestione»⁴⁵⁴. Il GRI 103 è predisposto al fine di poter essere applicato in ogni standard specifico.

4.1.2. Gli standard specifici

Gli Standard specifici sono divisi in tre serie (economici, ambientali e sociali) e servono alle imprese per rendicontare i loro impatti su macro-temi fondamentali. All'interno di ogni serie si trovano poi degli Standard ancora più puntuali, relativi a particolari dettagli di un determinato ambito generale. Sotto l'aspetto pratico, una volta che l'impresa ha definito quali sono i suoi temi materiali per ogni serie, individua gli specifici standard da applicare, contenuti nelle serie. Queste sono la "Serie 200: Temi economici" al cui interno troviamo gli standard relativi alla disclosure delle performance aziendali, quello per descrivere la presenza sul mercato, gli impatti economici indiretti⁴⁵⁵, le prassi di approvvigionamento dell'impresa,

⁴⁵³ Global Sustainability Standards Board in *GRI 102: Informativa generale*, 2016

⁴⁵⁴ Global Sustainability Standards Board in *GRI 103: Modalità di gestione*, 2016

⁴⁵⁵ Global Sustainability Standards Board in *GRI 203: Impatti economici indiretti*, 2016: «Esempi di impatti economici indiretti significativi, positivi e negativi, possono includere: cambiamenti nella produttività delle organizzazioni, dei settori, o dell'intera economia (ad esempio attraverso la maggiore adozione di tecnologie informatiche); sviluppo economico in zone di forte povertà (come cambiamenti nel numero totale di familiari a carico sostenuti dal reddito di un solo lavoro); impatti economici derivanti dal miglioramento o peggioramento delle condizioni sociali o ambientali (come cambiamenti nel mercato del lavoro in un'area convertita da aziende agricole di piccole dimensioni a grandi piantagioni, o gli impatti economici dell'inquinamento); disponibilità di prodotti e servizi per le persone con basso reddito (come tariffe preferenziali per farmaci, così da contribuire a una popolazione più sana in grado di partecipare più attivamente all'economia; o strutture tariffarie che sostengono la capacità economica delle persone a basso reddito); miglioramento di abilità e competenze in una comunità professionale o in un'area geografica (come nei casi in cui i cambiamenti nelle necessità di un'organizzazione attirano in una certa area lavoratori esperti, i quali, al contempo, stimolano la necessità locale di nuovi istituti di formazione); numero di lavori supportati nella catena di fornitura o di distribuzione (come gli impatti occupazionali sui fornitori causati dalla crescita o contrazione di un'organizzazione); stimolazione, autorizzazione o limitazione degli investimenti diretti esteri (come quando un'organizzazione cambia

l'analisi delle politiche contro la corruzione e i comportamenti concorrenziali scorretti e lo standard per l'informativa sulle imposte (quest'ultimo è estremamente recente, del 2021, e non ritroviamo la considerazione dell'aspetto fiscale in nessun'altro dei Framework che verranno presentati successivamente). La seconda serie è la 300 e riguarda i temi ambientali e al suo interno troviamo gli standard per la disclosure sull'utilizzo delle risorse rinnovabili e non – "materiali", "energia", "acqua e scarichi idrici" – inoltre, ve ne è uno specifico per l'analisi dell'impatto sulla biodiversità. Non mancano poi documenti per l'illustrazione delle emissioni prodotte da un'impresa e delle politiche per la gestione dei rifiuti, infine è possibile utilizzare il GRI 308 "Valutazione ambientale dei fornitori", nel caso si volesse analizzare l'impatto ambientale della propria supply chain. L'ultima serie, la più consistente, è la 400: Sociale. Gli ambiti coperti dagli standard ivi contenuti sono vasti, solo per evidenziarne qualcuno tra i più importanti, si ricordano: il 401 sull'occupazione, il 403 sulla salute e sicurezza sui luoghi di lavoro, il 405 sulla diversità e le pari opportunità e il 412 sul rispetto dei diritti umani. Ogni Standard predisposto dal Global Sustainability Standard Board ha una struttura particolare – che potremmo definire "a livelli" – la quale ne agevola l'utilizzo (anche dal punto di vista grafico): al primo livello troviamo infatti i "requisiti"; questi sono obbligatori da seguire e nello Standard, in modo da renderli riconoscibili, vengono collocati sempre in grassetto. Al secondo livello si rinvengono le "raccomandazioni", consistono in suggerimenti su quella che sarebbe la miglior condotta da seguire; queste non sono quindi perentorie. Seguono, in ultimo, le "linee guida" le quali aiutano il redattore del report a meglio comprendere le richieste dei requisiti; solitamente contengono esempi, delucidazioni e indicazioni sul contesto; ogni standard chiude con un glossario nel quale vengono date le definizioni di termini particolarmente importanti per quella specifica informativa. Per facilitare la comprensione si propone un esempio: consideriamo il GRI 308 sugli impatti ambientali correlati alla catena di fornitura. Questo, tra le prime richieste, propone di individuare gli effetti ambientali negativi della catena: tra i requisiti si richiede di specificare il numero di fornitori che sono stati analizzati, quanti all'interno del campione si ritiene conducano a conseguenze negative, anche potenziali (la richiesta include anche la presentazione di KPIs); il

l'infrastruttura o i servizi che fornisce in un paese in via di sviluppo, generando cambiamenti negli investimenti diretti stranieri nella regione); impatti economici derivanti dai cambiamenti relativi alla sede delle operazioni o attività (come l'impatto del trasferimento dei posti di lavoro all'estero); impatti economici derivanti dall'utilizzo di prodotti e servizi (come la crescita economica derivante dall'utilizzo di un prodotto o servizio in particolare)».

GRI suggerisce anche l'utilità che ne deriverebbe se si indicasse l'area geografica in cui risiede il fornitore e si quantifichi l'impatto. Tra le linee guida si legge come si potrebbe inserire in questo paragrafo una descrizione dei miglioramenti che si sono apportati alla catena di fornitura rispetto al report degli esercizi precedenti, al fine di ridurre o eliminare talune esternalità negative. Un altro aspetto pratico legato all'utilizzo degli Standard GRI – di cui si è anche già fatto cenno nelle pagine precedenti – è che possono essere adottate due modalità⁴⁵⁶:

- Applicare i GRI come unico riferimento per la predisposizione di un «report di sostenibilità»: in questo caso l'organizzazione ha due ulteriori opzioni. Infatti, con la versione *Core* consente di illustrare solamente le «informazioni minime necessarie a comprendere la natura dell'organizzazione, i suoi temi materiali e i relativi impatti, e come questi vengono gestiti»⁴⁵⁷. L'opzione *Comprehensive* invece prevede che, partendo dalle stesse basi della *Core*, si inseriscano informazioni aggiuntive relative alla governance, i principi etici e di integrità e alle strategie. La spiegazione sugli impatti dovrà essere tuttavia, molto più articolata. Questa modalità, indipendentemente dalla sua sfaccettatura, è la più caldeggiata dal Global Sustainability Standards Board, in quanto consentirebbe di predisporre di un quadro completo ed equilibrato.
- Il GRI offre comunque anche una soluzione più flessibile, definita GRI – Referenced: consiste nell'utilizzare solamente specifici Standard per fornire una rendicontazione degli impatti su determinati aspetti dell'ambito economico, ambientale o sociale. In tal caso, l'organizzazione dovrà indicare in ogni documento pubblicato quale Standard ha adottato e dovrebbe comunque applicare i “principi di rendicontazione” per garantire una certa qualità della disclosure. Tale possibilità che viene offerta al mercato è molto apprezzata e favorisce la diffusione dell'impiego degli Standard⁴⁵⁸.

⁴⁵⁶ MOLINARI e CARUNGU (2019) “Rendicontazione non finanziaria: dalla forma alla sostanza”, *Controllo e gestione*, n. 6, pag. 11: questi autori ne indicano tre: «sono previsti tre metodi opzionali di rendicontazione: l'opzione *Core*, (...) *Comprehensive* e la *GRI-Referenced*»; ciò non è del tutto scorretto ma si deve precisare che la *Core* e la *Comprehensive* afferiscono comunque all'eventualità in cui l'impresa utilizzi i GRI come unico riferimento per la disclosure.

⁴⁵⁷ Global Sustainability Standards Board, 2019, *Raccolta Consolidata dei GRI Sustainability Reporting Standards*.

⁴⁵⁸ MAGRASSI e Fondazione Nazionale dei Commercialisti in *GRI sustainability reporting guidelines e IIRC integrated reporting framework*, 2015, pag. 5: «Tra le ragioni che favoriscono la diffusione delle SR Guidelines vanno incluse l'ampiezza del sistema di indicatori sviluppato, la previsione di procedure di redazione multistakeholders, che dovrebbero permettere di considerare le prospettive dei diversi portatori di interesse, la possibilità di procedere a livelli di adozione differenziati e/o parziali», la modulabilità si auspica contesta la diffusione di tali linee guida anche tra le imprese di piccole e medie dimensioni.

Si è appena accennato al fatto che, alle organizzazioni, le quali intendessero adottare la versione “Referenced”, il GRI consiglia comunque di attenersi ai «principi di rendicontazione per la definizione della qualità del report»⁴⁵⁹: questi «mirano ad assicurare che le informazioni contenute nel report siano, sotto il profilo qualitativo, idonee a fornire una rappresentazione corretta della situazione aziendale in termini di sostenibilità»⁴⁶⁰. Vi si considerano:

- **Equilibrio**: un’organizzazione dovrà presentare sia gli aspetti positivi che quelli negativi, così da risultare neutro e consentire un’effettiva valutazione da parte degli stakeholders.
- **Comparabilità**: qualità già a lungo discussa e basilare nella disclosure delle informazioni (finanziarie e non); si deve consentire al mercato di verificare l’andamento nel tempo e nei confronti degli altri operatori.
- **Accuratezza**: le informazioni devono essere esposte in modo ordinato, chiaro, dettagliato, privo di errori ed elementi distorsivi. Vitolli⁴⁶¹ sottolinea che «l’esistenza di gravi errori potrebbe compromettere, infatti, la corretta valutazione degli impatti economici, sociali ed ambientali della gestione». L’accuratezza deve essere adottata anche nelle fasi di raccolta e valutazione dei dati utili a predisporre il report.
- **Chiarezza**: riguarda la metodologia di distribuzione dei dati. L’impresa, infatti, deve consentire la facilità di reperimento delle notizie, l’accessibilità in diversi formati, potenziarne la intellegibilità attraverso l’uso di grafici e tabelle, al fine di permettere un’agevole consultazione da parte di quegli stakeholder che hanno una «ragionevole conoscenza»⁴⁶² dell’impresa.
- **Affidabilità**: «l’organizzazione deve raccogliere, registrare, compilare, analizzare e presentare le informazioni e i processi impiegati nella redazione del report in modo tale che risultino esaminabili e sia possibile definire qualità e materialità». In questo modo l’impresa consente ai lettori di verificare i controlli interni a cui si è proceduto e anche eventuale documentazione a supporto; il GRI, a tal proposito, suggerisce di non presentare dati e notizie che non siano sostenute da prove.

⁴⁵⁹ Global Sustainability Standards Board, 2019, *Raccolta Consolidata dei GRI Sustainability Reporting Standards*.

⁴⁶⁰ VITOLLA (2007) “Le linee guida del Global reporting Initiative per la redazione dei report di sostenibilità”, *Rivista dei dottori commercialisti*, n. 4, pag. 680

⁴⁶¹ VITOLLA (2007) “Le linee guida del Global reporting Initiative per la redazione dei report di sostenibilità”, *Rivista dei dottori commercialisti*, n. 4, pag. 680

⁴⁶² Global Sustainability Standards Board, 2019, *Raccolta Consolidata dei GRI Sustainability Reporting Standards*

- Tempestività: poiché le notizie presentate nei report sono fondamentali per gli stakeholders che devono assumere determinate decisioni, è necessario che l'organizzazione garantisca la pubblicazione dell'informativa con una certa cadenza, possibilmente che sia costante e che la rendicontazione finanziaria vada di pari passo con quella non finanziaria.

Infine, per guidare i redattori nella scelta delle informazioni da presentare nella disclosure, il Global Sustainability Standards Board ha stabilito quattro principi⁴⁶³: il primo è certamente la materialità⁴⁶⁴; segue poi l'inclusività degli stakeholders, secondo cui un'organizzazione, dopo aver identificato i suoi portatori di interesse principali, dovrebbe anche illustrare come ha tenuto conto delle loro necessità nell'organizzazione dell'attività, per rispondere alle aspettative. A tal fine è utile avviare processi di loro coinvolgimento, in modo tale da captare quali siano tali aspettative e bisogni. È poi fondamentale che l'informativa si inserisca nel contesto della sostenibilità: un'organizzazione è tenuta ad illustrare le sue performance all'interno di questo contesto, spiegando inoltre quale sia la sua "visione di sostenibilità"; infine, troviamo la completezza. Solitamente l'informativa esterna viene predisposta poiché si vuole presentare l'impresa al mercato, i suoi andamenti e come contribuisce allo sviluppo della società: per garantire che i soggetti fruitori delle informazioni possano trarre un giudizio valido e consapevole, l'impresa dovrebbe illustrare pienamente tutti gli aspetti. Come ci si ricorderà, gli Standard GRI sono oggi i più utilizzati – i vantaggi infatti sono numerosi: la modulabilità, la flessibilità, l'adattabilità a tutte le organizzazioni profit e non – per questo motivo, a seguito dell'introduzione nell'ordinamento europeo della Direttiva 2014/95/UE, il Global Sustainability Standards Board ha predisposto il documento "Linking the GRI Standards and the European Directive on non-financial and diversity disclosure" a sostegno delle organizzazioni: attraverso l'utilizzo delle tabelle ivi contenute, si può facilmente individuare lo Standard necessario per la compliance dei temi che la Direttiva obbliga a descrivere. L'utilizzo di questi Standard probabilmente andrà sempre più aumentando⁴⁶⁵.

⁴⁶³ VITOLLA (2007) "Le linee guida del Global reporting Initiative per la redazione dei report di sostenibilità", *Rivista dei dottori commercialisti*, n. 4, pag. 680

⁴⁶⁴ Global Sustainability Standards Board, 2019, *Raccolta Consolidata dei GRI Sustainability Reporting Standards*: «I temi rilevanti, che potenzialmente meritano di essere inseriti nel report, sono quelli che possono ragionevolmente essere considerati importanti in quanto riflettono gli impatti economici, ambientali e sociali dell'organizzazione o influenzano le decisioni degli stakeholders».

⁴⁶⁵ MAGRASSI e Fondazione Nazionale dei Commercialisti in *GRI sustainability reporting guidelines e IIRC integrated reporting framework*, 2015 egli sottolinea infatti che il GRI ha aderito all'IIRC. Inoltre, nella pagina web del SASB si legge ha avviato una collaborazione con il GRI per integrare le due metodologie.

4.2. L'Integrated Reporting Framework

L' International Integrated Reporting Council (IIRC) nasce nel 2009 – ma è formalizzato nell'agosto del 2010 – ad opera di due organizzazioni fondamentali nel campo della rendicontazione di sostenibilità: il GRI e il Prince's Accounting for Sustainability Project⁴⁶⁶, le quali avevano deciso di collaborare per creare un framework «generalmente accettato di reporting integrato», che non si limitasse a considerare solo la disclosure di notizie non finanziarie bensì che permettesse di realizzare «un'interconnessione delle informazioni economico-finanziarie, sociali, ambientali e di governace»⁴⁶⁷. Come prima azione, il Consiglio pubblicò, nel 2011, un paper nel quale cercava di dare una definizione di Integrate Reporting; tuttavia, il primo Framework venne presentato nel 2013. Negli anni non ci sono state ulteriori revisioni, fino al 2021, quando è stato pubblicato il nuovo International <IR> Framework⁴⁶⁸. La caratteristica peculiare dell'IR Framework è che esso è «principle-based»⁴⁶⁹: non fornisce quindi degli specifici indicatori di performance, bensì solamente dei principi utili a guidare la disclosure⁴⁷⁰. Tuttavia, sembra che questo non venga considerato un limite dal Consiglio, infatti nell'introduzione al nuovo Framework si legge: «It is anticipated that, over time, integrated reporting will become the corporate reporting norm. No longer will an organization produce numerous, disconnected and static communications»⁴⁷¹. Infatti, l'Integrated Reporting mira a migliorare la qualità delle informazioni disponibili per i finanziatori, al fine di favorire una migliore allocazione del capitale, promuove la necessità di adottare una metodologia di reporting, la quale consenta di illustrare tutti gli elementi che un'impresa

⁴⁶⁶ FLOWER (2015) "The International Integrated Reporting Council: a story of failure", *Critical perspectives of accounting*, n. 27, pag. 1

⁴⁶⁷ MAGRASSI e Fondazione Nazionale dei Commercialisti in *GRI sustainability reporting guidelines e IIRC integrated reporting framework*, 2015

⁴⁶⁸ Sito web IIRC: <https://integratedreporting.org/resource/international-ir-framework/>. «Revisions to the <IR> Framework were published in January 2021 to enable more decision-useful reporting. The revisions, the first since the <IR> Framework was originally published in 2013, are the result of extensive market consultation with 1,470 individuals in 55 jurisdictions».

⁴⁶⁹ Tomoki e Chika (2017) "Sustainability KPIs for integrated reporting", *Social Responsibility Journal*, n. 3, pag. 626

⁴⁷⁰ CORDAZZO e MARZO in *L'informativa non finanziaria dopo il D.Lgs. 254/2016*, 2020, pag. 53 scrivono infatti: «l'Integrated reporting non offre un modello di rendicontazione analitico relativamente ai contenuti specifici richiesti per la DNF. Tuttavia, nel documento vengono indicati una serie di principi che possono essere adottati dall'impresa come guida sulle modalità di comunicazione per assicurare la qualità delle informazioni».

⁴⁷¹ International Integrated Reporting Council in *International <IR> Framework*, 2021: le linee guida spiegano che l'intenzione di creare un modello principle-based consentirebbe di bilanciare da una parte la necessità di flessibilità relativa alle peculiari caratteristiche di ogni impresa e dall'altra l'esigenza di poter raffrontare tra loro i risultati e le informazioni rilasciate dalle organizzazioni.

utilizza per creare valore, incoraggia la gestione dei vari tipi di “capitale” di cui è composta un’organizzazione e infine, sostiene la diffusione dell’Integrated Thinking. Nello specifico, lo scopo di un Integrated Report è informare su come un’impresa crea, tutela ed erode il valore nel tempo. A questo fine, si dovranno fornire informazioni sulle risorse utilizzate e le relazioni che appartengono ad una determinata impresa; queste vengono individuate con il nome di “capitali”; inoltre, il framework ha l’ulteriore obiettivo di spiegare come un’organizzazione interagisce con l’ambiente esterno. I soggetti a cui si rivolge primariamente il Framework sono i fornitori di risorse finanziarie; tuttavia, specifica immediatamente dopo che questa tipologia di report può apportare benefici anche alle altre categorie di stakeholders quali i dipendenti, clienti e fornitori, le comunità locali e le figure istituzionali. Ma quindi, come funziona effettivamente questo Framework? Come ricordato poco sopra, un’organizzazione dovrebbe riuscire ad illustrare in che modo crea valore, lo conserva o lo distrugge: le cause che portano ad aumentare o diminuire il valore possono essere correlate direttamente all’impresa, possono dipendere dalle caratteristiche dell’ambiente circostante (la congiuntura economica, l’innovazione tecnologica, le problematiche sociali e naturali) o dalle relazioni che si instaurano con gli attori del sistema oppure, infine, dipendere da altre tipologie di risorse. Nell’IR Framework il valore si individua valutando sei tipologie di “capitale”⁴⁷², dove con questo termine si identificano gli «stocks of value that are increased, decreased or transformed through the activities and outputs of the organization»⁴⁷³. Le categorie sono⁴⁷⁴:

- Financial capital: esso è rappresentato dai fondi che un’impresa utilizza per svolgere la sua attività di produzione o erogazione di servizi. Questi possono essere sia sotto forma di capitale derivato da finanziamenti (di rischio o di debito) ma anche le risorse generate dalle attività operative o di investimento.
- Manufactured capital (capitale produttivo): identifica le strutture e le attrezzature utilizzate da un’organizzazione per svolgere la sua attività ed include anche le infrastrutture «such as roads, ports, bridges, and waste and water treatment plants». Il Framework evidenzia come solitamente, questa categoria di capitale includa beni e servizi prodotti da altre imprese, tuttavia, vi si fanno rientrare anche le rimanenze del magazzino.

⁴⁷² MAGRASSI e Fondazione Nazionale dei Commercialisti in *GRI sustainability reporting guidelines e IIRC integrated reporting framework*, 2015: «L’individuazione del processo di creazione del valore si fonda invece sul principio secondo il quale sia opportuno monitorare il capitale aziendale nelle sue diverse forme e accezioni».

⁴⁷³ International Integrated Reporting Council in *International <IR> Framework*, 2021

⁴⁷⁴ International Integrated Reporting Council in *International <IR> Framework*, 2021

- Intellectual capital: ricomprende tutti gli asset intangibili di un'impresa e la sua organizzazione. Tra gli intangibles si devono considerare i marchi, le licenze, brevetti e software. Invece l'«Organizational capital» si compone delle conoscenze, dei sistemi e delle procedure proprie di una determinata organizzazione.
- Human capital: esso è rappresentato dalle competenze e dall'esperienza delle persone che lavorano all'interno dell'impresa. In linea generale include le caratteristiche del personale: la loro motivazione, il loro approccio alla gestione del rischio, i valori etici, la comprensione della missione aziendale e la partecipazione nel metterla in atto e la fedeltà all'impresa.
- Social and relationship capital: «The institutions and the relationship within and between communities, groups of stakeholders and other networks, and the ability to share information to enhance individuals and collective well-being». Si tratta quindi delle relazioni fondamentali che compongono il tessuto sociale dell'impresa, le quali influenzano la sua reputazione. Vi si comprendono inoltre le norme stabilite dalle istituzioni e le comuni regole di comportamento.
- Natural capital: si tratta delle risorse disponibili nell'ambiente, siano queste rinnovabili o meno⁴⁷⁵. Inoltre, vi si fa rientrare anche il modo in cui l'impresa si rifornisce di beni e servizi (quindi come si articola la sua supply chain).

L'insieme dei diversi capitali identifica il business model dell'impresa: essi rappresentano infatti gli input da immettere nell'organizzazione, dalla quale poi, a conclusione dei processi produttivi, si avranno i beni e servizi da questa offerti⁴⁷⁶. Il Framework sottolinea comunque che ogni impresa ha impatti diversi e, perciò, non tutte le tipologie di capitale avranno la stessa importanza in ogni eventualità. Per questo, i manager dovranno valutare attentamente quali includere o meno nel report integrato. Inoltre, un'ulteriore precisazione fatta dal Council riguarda l'uso di questa categorizzazione dei capitali: l'IR Framework non richiede infatti che la disclosure avvenga attraverso l'analisi di tali categorie; tuttavia, la suddivisione rappresenta un guida per assicurarsi che, nell'illustrare le informazioni relative ad un'impresa, si tengano in considerazione tutti i diversi aspetti di cui è composta, con cui interagisce e che, oltre ad

⁴⁷⁵ International Integrated Reporting Council in *International <IR> Framework*, 2021: tra queste si elencano «air, water, land, minerals and forest; biodiversity and eco-system health».

⁴⁷⁶ Questo meccanismo è ben spiegato da MAGRASSI e Fondazione Nazionale dei Commercialisti in *GRI sustainability reporting guidelines e IIRC integrated reporting framework*, 2015: «Il modello di business è definito come concetto tramite il quale avviene la gestione di input e la loro trasformazione, attraverso opportune attività aziendali, in risultati e output al fine di accrescere il valore generato nel tempo dall'organizzazione».

influenzarla, subiscono le conseguenze del suo agire. Ad ulteriori sostegno di chi utilizza l'Integrated Reporting, l'IIRC ha individuato quali dovrebbero essere i "Guiding Principles" che guidano la preparazione e presentazione del report. Innanzitutto, il focus dovrebbe essere sulla creazione di valore nel lungo termine (strategic focus and future orientation); per questo un'organizzazione dovrebbe fornire ai suoi stakeholders un'idea di quali siano le strategie e i piani per il futuro, di come questa riesca a bilanciare l'ottica di lungo periodo con le necessità del breve e medio termine e, inoltre, di quali siano gli effetti previsti sulle diverse tipologie di capitale. È in questa occasione che si dovrebbero anche offrire un giudizio sulle performance attuali in raffronto a quelle passate, ponendo in risalto le cause dei cambiamenti e quali insegnamenti utili ha tratto l'impresa, i quali sono fondamentali per individuare i punti deboli di una strategia e avviare un continuo processo di miglioramento. Un secondo postulato è identificato nella connettività delle informazioni (Connectivity of information): attraverso un report integrato si dovrebbe essere in grado di rappresentare tutte le relazioni e le dipendenze tra la moltitudine di fattori che consentono all'impresa di generare valore nel tempo⁴⁷⁷. L'analisi sull'interconnessione dovrebbe essere svolta a diversi livelli: sotto l'aspetto temporale (l'attività dell'impresa nel passato, oggi e come sarà nel futuro), tra i diversi tipi di capitale, tra le informazioni finanziarie e quelle non finanziarie; il Framework consiglia di proporre questa presentazione solamente nell'eventualità in cui vi sia una logica sottostante ben definita e di facile comprensione per i destinatari del report. Le relazioni con gli stakeholders (stakeholder relationship) sono un altro elemento che può indirizzare la presentazione dell'informativa integrata infatti, in questa tipologia di report non possono mancare notizie circa la qualità e la natura delle relazioni instaurate dall'organizzazione⁴⁷⁸ con i partner strategici. In questa fase è utile anche individuare quali rischi e opportunità si possono generare grazie a questi legami. Il concetto di materialità (materiality⁴⁷⁹), basilare al fine di individuare le opportune informazioni da presentare. A tale riguardo un'organizzazione dovrebbe, prima di tutto, individuare quali sono le "relevant matters" ovvero quegli elementi

⁴⁷⁷ International Integrated Reporting Council in *International <IR> Framework*, 2021: «the more that integrate thinking is embedded into an organization's activities, the more naturally will the connectivity of information flow into management reporting, analysis and decision-making, and subsequently into the integrated report».

⁴⁷⁸ Come ricordato prima, infatti, il Framework sottolinea che il valore non può essere generato solamente dall'impresa, ma dipende anche dai comportamenti degli altri portatori di interessi.

⁴⁷⁹ International Integrated Reporting Council in *International <IR> Framework*, 2021: «(...) information about matters that substantively affect the organization's ability to create value over the short, medium and long term».

che potrebbero inficiare la capacità dell'impresa di generare valore; non tutte le informazioni rilevanti sono anche "materiali". Infatti, una volta definiti i dati "relevant", si dovrebbe verificare se questi producono effetti sulla governance dell'impresa e sulle sue performance. Un ulteriore passaggio è poi necessario: secondo il Council è infatti opportuno avere un giudizio esterno, in modo tale da ricevere opinioni da diverse prospettive. Un'ulteriore qualità a cui deve aspirare un report integrato è la concisione (conciseness) in quanto, al fine di facilitare la comprensione delle informazioni è opportuno che queste siano espresse chiaramente, con un linguaggio semplice; inoltre, dovrebbero inserirsi solo quelle notizie che risultano utili alla comprensione del contesto dell'impresa, evitando un'illustrazione generica - ciò che nell'ambito della disclosure non finanziaria viene chiamato "boilerplate". Un IR dovrà anche essere affidabile e completo (reliability e completeness), illustrando tutte le "material information", siano esse positive o negative. L'affidabilità può essere valorizzata e tutelata favorendo la presenza di «robust internal control and reporting systems, stakeholder engagement, internal audit (...) and independent, external assurance»⁴⁸⁰. Infine, l'Integrated Reporting Council individua la costanza e la comparabilità come ultimi (ma non meno importanti) principi guida. Viene favorita l'adozione di metodologie di reporting che non varino da esercizio ad esercizio; nell'eventualità in cui dovesse essere necessario un cambiamento, questo dovrà essere segnalato e vi si dovranno illustrare i motivi. La comparabilità è fondamentale per raffrontare i risultati con gli altri operatori del mercato, ma anche per le performance della stessa impresa negli anni. Il Framework suggerisce, al fine di potenziare la comparabilità, di presentare i dati sotto forma di "ratios" e di proporre quegli indicatori che sono tipici delle imprese impegnate nello stesso settore o area di attività. Lo stesso Framework asserisce che un report potrà essere maggiormente raffrontabile con gli altri, se nella sua redazione l'impresa riesce a presentare e collegare tra di loro i seguenti elementi: la descrizione generale dell'organizzazione e dell'ambiente esterno, la governance, il business model, l'illustrazione dei fattori di rischio e delle opportunità, una descrizione delle strategie e delle risorse disponibili per perseguirle, l'andamento delle performance rispetto agli obiettivi prefissati e, in conclusione, un'analisi sulle potenzialità future, i rischi in cui potrebbe incorrere e le implicazioni che potrebbero derivarne sulla strategia e sul modello di business.

⁴⁸⁰ International Integrated Reporting Council in *International <IR> Framework*, 2021

4.3. SASB Standards

Il Sustainability Accounting Standards Board nasce nel 2011, in forma di organizzazione non – profit, con lo scopo di sviluppare un linguaggio comune che imprese e investitori potessero utilizzare nella pubblicazione delle informazioni riguardanti l’impatto dell’attività finanziaria e il suo grado di sostenibilità. L’originario obiettivo del SASB era rivolgersi al mercato delle quotate statunitensi⁴⁸¹; ma al diffondersi della necessità del pubblico di ricevere maggiori informazioni non finanziarie, e con l’evolversi anche della relativa normativa, l’organizzazione ha optato per ampliare i suoi orizzonti e attualmente fornisce standard specifici in relazione al settore di attività, di cui la versione più recente è stata pubblicata nel 2018: «SASB has developed a complete set of 77 Industry Standards. (...) providing a complete set of globally applicable industry-specific Standards»⁴⁸². Questi standard si rivolgono in particolare alle imprese e agli investitori: l’intenzione è di guidare le prime nell’individuazione di quali siano effettivamente le informazioni che risultano più utili e interessanti da rilasciare agli stakeholders e, a tali fini, il Board ha pubblicato “SASB Conceptual Framework” e delle “Rules of procedure”⁴⁸³, i quali pongono le basi per la redazione e utilizzo dei SASB e inoltre sono «designed to be cost-effective for companies to implement and decision-useful to both companies and investors.»⁴⁸⁴. Con riguardo agli investitori, gli Standard sono fondamentali in quanto gli consentono di cogliere le potenzialità e i rischi correlati ad una determinata impresa, in questo modo essi possono impiegare consapevolmente le proprie risorse; per loro il Board ha pubblicato una “Engagement Guide” nel quale fornisce indicazioni su come i manager e gli imprenditori possono utilizzare le linee guida del SASB e, inoltre, per ogni settore di attività, prevede delle domande che gli investitori possono porgere alle imprese al fine di meglio comprendere «long-term risks and value creation»⁴⁸⁵. Inoltre, alla base di tutto, è stata pubblicata una Materiality Map attraverso la quale si possono individuare le «financially material issues»⁴⁸⁶ ovvero le questioni che ragionevolmente potrebbero avere degli impatti

⁴⁸¹ FIAMENI e RIVA in “La DNF, ossia le informazioni non finanziarie nel sistema di bilancio. Un’analisi storica”, 2020, pag. 558, in P. Riva (A cura di), *Ruoli di corporate governance*

⁴⁸² Pagina web SASB: <https://www.sasb.org/standards/>

⁴⁸³ Nelle “Rules of procedures”, il SASB descrive le procedure formali di governance, le regole e l’organizzazione della struttura del Board.

⁴⁸⁴ Pagina web SASB: <https://www.sasb.org/standards/>

⁴⁸⁵ SASB in *Engagement Guide*, 2019: « Although the guide is primarily designed for shareholders, it can also help corporate professionals—such as boards of directors, senior executives, investor relations personnel, and others—better understand the evolving expectations of investors and prepare for constructive dialogue.»

⁴⁸⁶ Pagina web SASB: <https://www.sasb.org/standards/materiality-map/>

sulle condizioni finanziarie e operative dell'impresa e che sono, di conseguenza, di enorme importanza per gli investitori, ma anche per gli altri stakeholders. La Materiality Map⁴⁸⁷ consente di intersecare le cinque dimensioni fondamentali per il Sustainability Accounting Standard Board – Environment, Social capital, Human Capital, Business Model & Innovation e Leadership & Governance – con il settore in cui opera l'impresa, e per ogni dimensione (e sottodimensione), fornisce chiari indicatori da adottare nei report non finanziari. Inoltre, la mappa indica se un determinato ambito di analisi è particolarmente importante nello specifico settore (e quindi il livello di materialità per le imprese che vi operano) oltre a segnalare la materialità anche per ogni industria all'interno dei settori analizzati⁴⁸⁸.

4.3.1. SASB Conceptual Framework

Il Conceptual Framework «sets out the basic concept, principles, definition and objectives» necessari per la predisposizione degli Standard e si basa sulla concezione di “sviluppo sostenibile” proposta nel 1987 dal Rapporto Brundtland, secondo cui lo sviluppo sostenibile è quello sviluppo che consente alla generazione presente di soddisfare i propri bisogni senza compromettere la possibilità delle generazioni future di soddisfare i propri. Gli Standard SASB sono standard da utilizzare per la rendicontazione di sostenibilità (sustainability accounting) ovvero per i report nei quali le imprese presentano l'impatto ambientale e sociale derivante dai prodotti e servizi che offrono e spiegano le modalità di utilizzo delle risorse impiegate; inoltre «it also includes the impacts that sustainability challenges have on innovation, business models, and corporate governance and vice versa»⁴⁸⁹. La disclosure proposta dal SASB viene suddivisa in cinque “broad sustainability dimensions”:

- Ambiente (environment): questa dimensione considera l'analisi degli impatti che l'attività svolta dall'impresa ha sull'ambiente naturale – dove, per “ambiente naturale” si devono

⁴⁸⁷ La versione interattiva della Materiality Map è consultabile alla pagina: <https://materiality.sasb.org/>

⁴⁸⁸ Per fare un esempio esplicativo del funzionamento della Materiality Map: nella dimensione dell'Human Capital troviamo la sotto-dimensione “Employee Health and Safety” la quale risulta essere rilevante per meno del 50% delle imprese operanti nel settore dei “services”; tuttavia se ci si addentra nell'analisi del settore, troveremo che nell'industria del “Casinò and gaming”, questo aspetto ha una materialità elevata.

⁴⁸⁹ Sustainability Accounting Standards Board in *SASB Conceptual Framework*, 2017, pag. 2. A tal proposito è interessante quanto riporta il SASB sulle motivazioni per cui presentare una disclosure non finanziaria: «Market value typically differs from book value, in part, because traditional financial statements do not necessarily capture all of the factors that contribute to a company's long-term ability to create value. Much of this “value gap” is attributable to or can be significantly impaired by the management or mismanagement of, environmental, social, and human capitals as well as corporate governance. Therefore, corporate reporting must extend beyond financial statements (...)»

nello specifico intendere gli impatti sull'aria, la terra e l'acqua⁴⁹⁰. Individua anche come vengono utilizzate le risorse, in particolare quelle non rinnovabili, evidenziando poi gli impatti negativi che tale sfruttamento può comportare sull'andamento finanziario dell'impresa.

- Il Capitale sociale (social capital): questo aspetto riguarda il modo in cui l'impresa viene percepita dalla collettività e quale si ritiene debba essere il suo ruolo in questo contesto. Consente l'analisi e la gestione delle relazioni tra l'impresa e le altre «key outside parties», includendo quindi i clienti, la comunità locale, le istituzioni e gli organi pubblici. Queste informazioni sono molto importanti poiché permettono di spiegare come l'impresa partecipa e contribuisce allo sviluppo dell'ambiente in cui opera, in modo tale che la collettività riconosca gli effetti positivi della sua presenza⁴⁹¹. Per questo presenterà anche aspetti relativi al rispetto e la tutela dei diritti umani, delle minoranze, dei soggetti vulnerabili, della privacy dei clienti e il grado di partecipazione nel favorire lo sviluppo delle comunità locali
- Capitale umano (human capital): l'ambito è relativo alla gestione delle risorse umane, in cui si comprendono i dipendenti ma anche gli altri fornitori di servizi esterni (individual contractors). Il Framework, infatti, sottolinea come questi siano i «key asset» i quali consentiranno di creare e mantenere valore nel lungo termine. In quest'area di discussione, i manager dovranno comprendere questioni legate alla produttività dei lavoratori, i sistemi incentivanti, le caratteristiche qualitative della risorsa (eventuali diversità, specifici talenti e competenze, tipologia e livello di istruzione). Si focalizza inoltre sulle condizioni dei luoghi di lavoro, l'attenzione che viene posta alla salute dei lavoratori e alla salubrità degli ambienti. Inoltre, «it includes the ability to create a safety culture for companies that operates in dangerous working environments»⁴⁹².
- Modello di business e innovazione (Business model and innovation): questa dimensione fornisce l'occasione per comprendere come gli aspetti di sostenibilità vengono considerati dal management quando delinea il modello di business e quando avvia progetti per apportare novità e innovazione nell'impresa. Permette quindi di evidenziare se, e come,

⁴⁹⁰ Infatti, consultando la Materiality Map si può notare come, la macro - dimensione "ambiente" preveda come sotto indicatori la qualità dell'aria e la gestione dell'acqua

⁴⁹¹ Nel *SASB Conceptual Framework*, 2017 si parla di «social license to operate».

⁴⁹² Sustainability Accounting Standards Board in *SASB Conceptual Framework*, 2017, pag. 3

effettivamente l'aspetto della tutela dell'ambiente e del capitale umano e sociale vengono tenuti in considerazione nel processo di creazione di valore. Si dovranno valutare anche gli impatti ambientali e sociali (e la loro gestione) con riguardo agli asset tangibili e finanziari posseduti dall'impresa o che questa gestisce per conto di altri soggetti.

- Leadership and governance: quest'ultimo tema è correlato alla possibilità che problematiche legate ai comportamenti dell'impresa e ad alcune pratiche tipiche delle società facenti parte di particolari settori possano ridurre o eliminare il consenso della collettività sull'operato del business. Il rischio infatti è che gli interessi dell'impresa vadano in conflitto con quelli degli altri soggetti presenti nel contesto in cui opera, come ad esempio: il governo, la comunità locale, i dipendenti e i clienti). Il framework scrive: «this includes regulatory compliance and regulatory and political influence». It also includes risk management, safety management, supply-chain and materials sourcing, conflict of interest, anticompetitive behavior, and corruption and bribery»⁴⁹³.

Il SASB, per facilitare la lettura e individuazione degli ambiti e i dettagli che ognuno di questi analizza, ha predisposto il seguente grafico (Figura12)

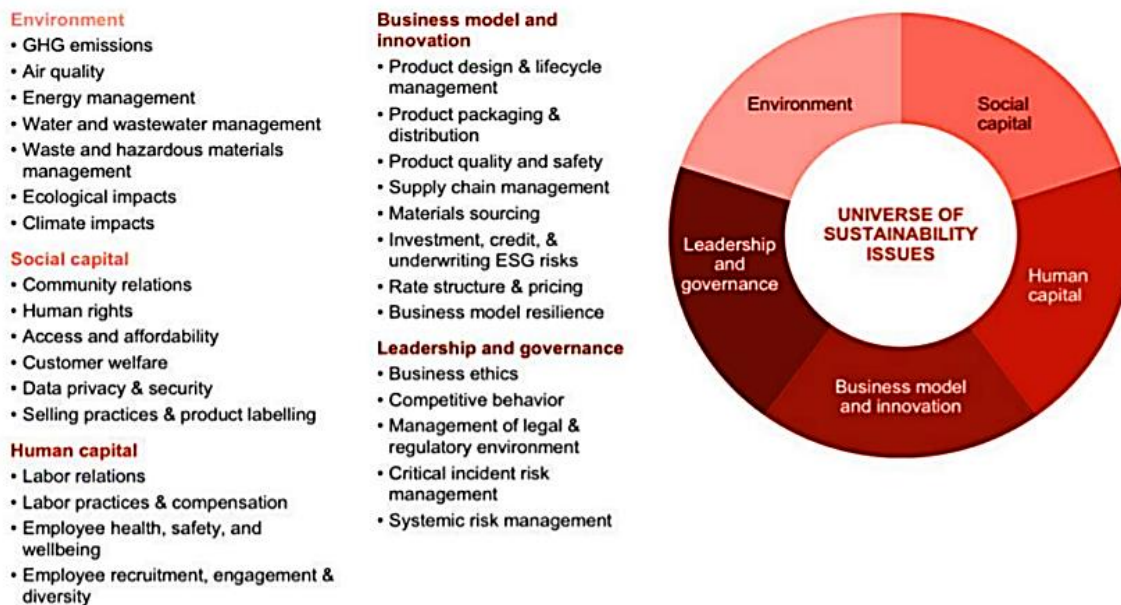


Figura 12: Dimensioni della sostenibilità per il SASB. Fonte: Sustainability Accounting Standards Board in SASB Conceptual Framework, 2017

⁴⁹³ Sustainability Accounting Standards Board in SASB Conceptual Framework, 2017

La suddivisione appena proposta, sottolinea il SASB, funge da base: ogni settore di attività infatti ha caratteristiche peculiari che lo rendono diverso dagli altri, anche in relazione all'analisi sulla sostenibilità ci saranno quindi diverse sfaccettature e gli impatti andranno indicati con metodologie specifiche; ecco perché, per ogni dimensione, il Board predispone specifiche indicazioni in base alle caratteristiche di ogni industria⁴⁹⁴. Nella predisposizione degli Standard, il Board basa il suo approccio su tre presupposti fondamentali; infatti, i principi devono rispondere a tre caratteristiche: essere "evidence-based", "market-informed" e "industry specific". Sull'ultima qualità ci si è già espressi a lungo, infatti si è sottolineato più volte come il Sustainability Accounting Standard Board abbia deciso di produrre delle linee guida e indicatori peculiari per settori e industrie che vi appartengono. Per quanto attiene al "evidence-based", il Board raccoglie prove all'esterno per assicurarsi che gli argomenti analizzati siano di interesse per gli investitori e che possano avere un impatto sulla situazione finanziaria (in particolare le conseguenze possono ricadere sui costi e ricavi, sulle voci dell'attivo e del passivo e anche sul profilo di rischio dell'impresa, le cui variazioni determinano un aumento o una diminuzione del costo del capitale) e sulle condizioni di operatività dell'impresa. La raccolta di prove non è sufficiente, per questo il SASB sollecita anche la partecipazione degli stakeholders nel processo di realizzazione degli standard richiedendo feedback dagli operatori del mercato⁴⁹⁵; ecco perché gli Standard sono "market-informed". Questa collaborazione consente di modificare i principi e gli indicatori sulla base dei suggerimenti diretti di chi usa tali standard. Inoltre, per garantire che la guida SASB sia effettivamente utile nella pratica, gli Standard vengono sottoposti al controllo di un gruppo di esperti composto per un terzo professionisti, un terzo investitori e un terzo da altri stakeholders. Si conclude evidenziando i vantaggi del lavoro prodotto dal SASB: esso offre sì un Framework illustrativo dei principi guida ma anche un elenco pratico di «accounting metrics»⁴⁹⁶, «SASB is the only comprehensive, industry specific set of ESG standards» e inoltre «industry-specific approach has been widely affirmed»⁴⁹⁷.

⁴⁹⁴ Sustainability Accounting Standards Board in *SASB Conceptual Framework*, 2017, pag. 4: «each of these issues tends to have a different impact or will vary from one industry to another, meaning each industry has its own unique sustainability profile».

⁴⁹⁵ Ad esempio, il Framework SASB è attualmente in fase di aggiornamento e la bozza del nuovo Framework è stata pubblicata al fine di consentire a chiunque interessato di mandare commenti ed opinioni, entro un determinato periodo; nella pagina web del Board si legge infatti: «The Conceptual Framework exposure draft, which was available for public comment from August 28, 2020-December 31, 2020, (...)».

⁴⁹⁶ Sustainability Accounting Standards Board in *SASB Conceptual Framework*, 2017,

⁴⁹⁷ RIESENBERG (2020) "Principles Plus SASB Standards", *Environmental Law Reporter*, n.8, pag. 654

Conclusioni

Nell'introduzione si è dichiarato che il presente lavoro aveva come scopo quello di individuare gli strumenti con cui le organizzazioni informano il mercato circa informazioni non prettamente finanziarie. Come sappiamo infatti, con il passare degli anni ci si è sempre più resi conto che comportamenti scorretti da parte delle imprese potessero condurre a conseguenze disastrose sul resto della collettività. Nella Legislazione italiana, le imprese hanno iniziato a presentare notizie circa la loro governance con la Relazione degli amministratori, la quale era un documento dotato di una duplice funzione: integrativa dei dati contabili del bilancio e illustrativa della gestione. Successivamente, grazie all'azione dell'Unione Europea, si è assistito alla nascita della Relazione sulla gestione, un documento prettamente descrittivo, a cui venne affidato il compito di contestualizzare l'attività e i risultati dell'impresa. Attualmente, da disposizioni codicistiche, essa è deputata a presentare un'analisi della situazione della società, dell'andamento della gestione e del suo risultato e, per fare questo, è necessario che descriva l'attività dell'organizzazione nel suo complesso ma anche negli altri settori in cui agisce, eventualmente anche attraverso le entità facenti parte del gruppo. Essa inoltre è obbligata dalla normativa a contenere una disclosure di tipo non finanziario: gli amministratori, infatti, devono descriverci i rischi e le incertezze che afferiscono all'attività, focalizzandosi poi, nello specifico, sui rischi finanziari; inoltre dovranno presentare informazioni attinenti all'ambiente e al personale. Le potenzialità di tale documento sono quindi ben chiare e con l'emanazione della Direttiva 2014/95/UE si è ancor più enfatizzato questo aspetto: il Legislatore comunitario, infatti, conscio di questo valore, ha obbligato talune imprese di grandi dimensioni a presentare una Dichiarazione non finanziaria all'interno della stessa Relazione sulla gestione – sebbene, come sappiamo, sia stata data anche la possibilità di predisporre un report separato. La decisione avrebbe così elevato la Relazione a documento principe nel contesto della disclosure di informazioni non finanziarie. Certo è che, sebbene il documento abbia assunto enorme rilevanza in tale contesto, per la presentazione delle informazioni non finanziarie non vi sono ancora delle norme precise da seguire: in aiuto alle imprese sono giunte soluzioni da organizzazioni nazionali, internazionali e sovranazionali; tra queste si contraddistinguono per il loro agire i GRI Standard, il Framework dell'Integrated Reporting e il Framework SASB i quali, con approcci diversi, sebbene in via di convergenza, cercano di facilitare l'evoluzione della comunicazione tra imprese e mercato.

Bibliografia citata e consultata

- Agliata, F. (2016). *Il bilancio secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS. Regole e applicazioni* (4 ed.). Torino: Giappichelli.
- Ajayi, A., & Mmutle, T. (2021). Corporate reputation through strategic communication of corporate social responsibility. *Corporate communication: an international journal*, 26(5), 1-15.
- Angiola, N. (2007). *IFRS 8, Operating Segments. Riflessioni sui nuovi orientamenti*. Milano: FrancoAngeli.
- Antonelli, L. (1958). La relazione di bilancio vista da un dottore commercialista. *Rivista dei Dottori Commercialisti*(2), p. 177-184.
- Arru, B., & Ruggieri, M. (2016). I benefici della corporate social responsibility nella creazione di valore sostenibile: il ruolo delle risorse di competenza e del capitale reputazionale. *Economia Aziendale online*, 7(1), 17-41.
- ASSIREVI. (2016). *Considerazioni preliminari sulla Direttiva 2014/95/UE in tema di comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni*.
- Avi, M. S. (2014). La relazione sulla gestione: obbligatoria ma inutile oppure sostanziale "quarto elemento" del bilancio? *Il fisco*(7), 615-633.
- Avi, M. S. (2018). Impedire la nullità del bilancio mediante chiarimenti in assemblea. *Amministrazione&finanza*(5), 41-50.
- Avi, M. S. (2019). *Il sistema informativo integrato. Analisi aziendali di natura economico-finanziaria: il bilancio come strumento di gestione* (2 ed., Vol. 1). Venezia: Cafoscarina.
- Azzali, S. (A cura di). (2021). *Financial Reporting and accounting standards*. Torino: Giappichelli.
- Bailetti, G. (1994). La relazione degli amministratori, la nota integrativa, la relazione sulla gestione: profili giuridici. *Economia e banca*, 1, p. 79-101.
- Baldi, P. P., Magrassi, L., & Fondazione Nazionale dei Commercialisti. (2017). *Disclosure di sostenibilità: decreto legislativo n. 254/2016 sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e sulla diversità*.
- Balzarini, P. (2014). Impugnazione della delibera di approvazione del bilancio: interesse ad agire, vizi della relazione sulla gestione. *Le società*(5), 538-552.
- Bandettini, A., Liberatore, G., & Mulazzani, M. (A cura di). (2009). *Verso la riforma delle norme in materia di bilancio di esercizio. Alcuni contributi a partire dalle Guide operative OIC*. Milano: FrancoAngeli.

- Bandettini, L. (2006). *Una prima lettura del bilancio di esercizio secondo gli IAS/IFRS*. Padova: CEDAM.
- Bava, F., & Devalle, A. (2008). La relazione sulla gestione: gli indicatori non finanziari. *Amministrazione & Finanza*(4), 33-38.
- Bianchi, R., & Ragno, M. (2018). Dichiarazione non finanziaria obbligatoria per gli enti di interesse pubblico rilevanti. *Edicola Fisco*(6), 45-51.
- Bini, L., & Maccherini, S. (2014). La regolamentazione degli indicatori di risultato nella Relazione sulla gestione: evidenze dalla realtà italiana. *Rivista dei dottori commercialisti*, 1, 1-34.
- Bocchini, E. (2013). Balanced scorecard e relazione sulla gestione nel sistema dei documenti informativi di bilancio. *Giurisprudenza commerciale*(3), 503-510.
- Bocchini, E. (2016). *Diritto della contabilità delle imprese 2 - Il bilancio d'esercizio* (4 ed.). Milanofiori Assago: UTET.
- Boldizzoni, D. (A cura di). (2003). *Management delle risorse umane. Dalla gestione del lavoratore dipendente alla valorizzazione del capitale umano*. Milano: ISTUD.
- Bolzoni, M., & Tovaglieri, I. (2004). Utilizzo di misure ed indicatori "non finanziari". *Amministrazione e finanza Oro*, 15(3), 52-60.
- Bonfante, G. (2016). Le irregolarità di bilancio: profili civilistici di materia sostanziale e processuale. *Il nuovo diritto delle società*(2), 18-24.
- Borrè, L. (2003). *Gli assetti e le performance d'azienda. Un modello di valutazione*. Milano: Giuffrè.
- Bruno, S. (2018). Dichiarazione "non finanziaria" e obblighi degli amministratori. *Rivista delle società*(4), 974-1020.
- Busso, D., & Bosco, L. (2018). Gestione di rischi finanziari: effetti in bilancio di differenti strategie di copertura. *Amministrazione&Finanza*(11), 7-13.
- Butturini, P. (2018). Vizi della relazione sulla gestione e nullità della delibera di approvazione del bilancio. *Contratto e impresa*(2), 630-649.
- Butturini, P. (2016). i vizi della relazione sulla gestione e il loro rilievo sul bilancio d'esercizio: una questione ancora aperta. *Giurisprudenza commerciale*(6), 883-893.
- Cabigiosu, A., Calcagno, M., Finotto, V., & Giachetti, C. (2020). *Gestione delle imprese*. McGraw-Hill.
- Cagnasso, O., De Angelis, L., & Racugno, G. (2018). *Il bilancio d'esercizio - Artt. 2423-2435-ter*. Milano: Giuffrè Editore.
- Calandra Buonauro, V. (2019). *L'amministrazione della società per azioni nel sistema tradizionale. Sezione 4, Tomo 4*. Torino: Giappichelli.

- Cane, M. (2007). *Il bilancio d'esercizio: le informazioni descrittive. Dal modello nazionale al modello IAS/IFRS*. Milano: A. Giuffrè.
- Cane, M. (2008). *Nota integrativa e relazione sulla gestione*. Milano: Cesi.
- Caputo, F., Leopizzi, R., Pizzi, S., & Milone, V. (2020). The non-financial reporting harmonization in Europe: evolutionary pathways related to the transposition of the Directive 95/2014/EU within the Italian context. *Sustainability*(12), 1-13.
- Caramiello, C. (1993). *Indici di bilancio. Strumenti per l'analisi della gestione aziendale*. Milano: A. Giuffrè.
- Caratozzolo, M. (1976). La Relazione degli amministratori. *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 4, p. 640-677.
- Cariello, V. (2009). La pubblicità del gruppo (art. 2497-bis c.c.): la trasparenza dell'attività di direzione e coordinamento tra staticità e dinamismo. *Rivista del diritto societario*(3), 466-490.
- Carini, C., Veneziani, M., Bendotti, G., & Teodori, C. (2014). A Possible Narrative Section Harmonisation? The Role of the Practice Statement Management Commentary. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 10(1), p. 1-19.
- Casò, M. (2016). La rilevazione contabile delle operazioni di copertura dei rischi finanziari: la descrizione del problema, le recenti modifiche al codice civile, gli sviluppi attesi e le attuali incertezze. *Rivista dei dottori commercialisti*(1), 31-39.
- Castellano, G. (1983). La relazione degli amministratori al bilancio d'esercizio. *Giurisprudenza Commerciale*, p. 307-339.
- Catturi, G. (2003). *La redazione del bilancio di esercizio. Secondo la dottrina, la normativa comunitaria, civilistica e fiscale* (4 ed.). (G. Ianniello, A cura di) Padova: CEDAM.
- Cavazzoni, C. (2002). *La dinamica finanziaria nel sistema di impresa*. Torino: Giappichelli.
- Ceriani, G., & Corsi, C. (2003). *Analisi di bilancio mediante indicatori e quozienti*. Padova: CEDAM.
- Cerioni, E., D'Andrea, A., Giuliani, M., & Marasca, S. (2021). Non-financial disclosure and intra-industry comparability: a macro, meso and micro analysis. *Sustainability*(13).
- Cescon, F. (1995). *L'analisi finanziaria nella gestione aziendale*. Torino: UTET.
- Chiaraviglio, L. (1977). Aspetti particolare della relazione degli amministratori sul bilancio d'esercizio. *Rivista dei dottori commercialisti*, 873-882.
- Coda, V. (1988). *L'orientamento strategico dell'impresa*. Torino: UTET.
- Coda, V., & Frattini, G. (1984). *Valutazioni di bilancio*. Venezia: Libreria universitaria.
- Coda, V., Brunetti, G., & Barbato Bergamin, M. (1974). *Indici di bilancio e flussi finanziari. Strumenti per l'analisi della gestione*. Milano: Etas Libri.

- Colombo, G. E. (1975). Comunicazioni sociali annuali: bilancio e relazione degli amministratori. *La riforma - stralcio della società per azioni e la piccola riforma della borsa valori (legge 7 giugno 1974 n. 216)* (p. 133-154). Milano, 11-13 novembre 1974: Università Cattolica.
- Colombo, G. E. (1999). *Il bilancio di esercizio e il bilancio consolidato* (seconda ed.). (A. Palma, A cura di) Milano: A. Giuffrè.
- Commissione Europea. (2017). *Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario. Metodologia per la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario. C 215/1.*
- Commissione nazionale per le società e la Borsa. (2010). *Regolamento Consob. 17221: Operazioni con parti correlate.*
- Commissione nazionale per le società e la Borsa. (2018). *Regolamento di attuazione del d.lgs. 30 dicembre 2016, n. 254, relativo alla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario. (delibera n. 20267).*
- Commissione per i principi contabili. (2007). *Relazione sulla gestione delle imprese mercantili, industriali e di servizi.*
- Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili. (2009). *La relazione sulla gestione dei bilanci d'esercizio alla luce delle novità introdotte dal D. Lgs. 32/2007. Informativa sull'ambiente e sul personale.*
- Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili. (2016). *Direttiva 2014/95/UE sulla disclosure non finanziaria e sulla diversità nella composizione degli organi di amministrazione, gestione e controllo.*
- Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili. (2017). *Disclosure di informazioni non finanziarie. .*
- Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili. (2018). *Rilevanza (e materialità) nella disclosure non finanziaria.*
- Consiglio nazionale dei dottori commercialisti ed esperti contabili; Confindustria. (2018). *Relazione sulla gestione.*
- Cordazzo, M., & Marzo, G. (2020). *L'informativa non finanziaria dopo il D. Lgs. 254/2016. Evoluzione della normativa e implicazioni nelle pratiche aziendali.* Milano: FrancoAngeli.
- Corso, S. (2008). *La pubblicità dell'attività di direzione e coordinamento.* Milano: A. Giuffrè.
- Cremonesi, S., & Magnano San Lio, L. (2018). Relazione sulla gestione: responsabilità del revisore alla luce del nuovo SA Italia 720B. *Guida alla contabilità e bilancio(4)*, 36-39.
- Cricchio, S. (1997). *Il sistema informativo del bilancio di esercizio.* Milano: A. Giuffrè.

- Crippa, C. (2010). Gli indicatori non finanziari da considerare in una relazione sulla gestione. *Il nuovo diritto delle società*, 8(14), 50-58.
- Curione, F. A. (2020). Obblighi di dichiarazione non finanziaria: nuovo approccio per uno sviluppo sostenibile. *Amministrazione&Finanza*(3), 43-48.
- De Franciscis, O. (2007). Il valore delle informazioni quale elemento essenziale della relazione sulla gestione ex art. 2428 c.c. *Esperienze di impresa*, 15(2).
- Dell'Olio, G. (1982). *Bilancio di esercizio e IV Direttiva CEE*. Milano: IPSOA informatica.
- Deloitte, & Università di Pavia . (2021). *Osservatorio Nazionale sulla Rendicontazione Non Finanziaria*. Tratto da <https://www2.deloitte.com/it/it/pages/audit/articles/osservatorio-nazionale-sulla-rendicontazione-non-finanziaria-2020.html>
- Dezzani, F., & Dezzani, L. (2013). Le informazioni sul personale e sui rischi ambientali nella Relazione sulla gestione. *Il Fisco*(7), 1054-1061.
- Dezzani, F., & Dezzani, L. (2013). Relazione sulla gestione: rischi e incertezze gravanti sulla società. *Il Fisco*(6), 916-920.
- Dick, W., & Missonier-Piera, F. (2010). *Financial Reporting under IFRS. A topic based approach*. Chichester: Wiley.
- Doni, F., Bianchi Martini, S., Corvino, A., & Mazzoni, M. (2020). Voluntary versus mandatory non-financial disclosure. EU Directive 95/2014 and sustainability reporting practices based on empirical evidence from Italy. *Meditari Accountancy Research*, 28(5), 781-802.
- Edmans, A., Heinle, M., & Huang, C. (2013). *The real costs of disclosure*. Londra: Centre for Economic Policy Research.
- Fazzini, M. (2017). *Analisi di bilancio*. Milanofiori Assago: Wolters Kluwer.
- Fellegara, A. M., Tibiletti, V., & Marchini, P. L. (2011). La disclosure sulla corporate governance nei gruppi, strumento di tutela di interessi diffusi. Un'analisi critica nel contesto italiano. *Financial Reporting*(1), 9-35.
- Ferraro, O. (2010). *Principi, struttura e forma del bilancio nei principi contabili internazionali. Profili evolutivi ed evidenze empiriche*. Milano: FrancoAngeli.
- Ferri, G. (1965). Il progetto di riforma delle società per azioni. *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 386-391.
- Fiameni, M., & Riva, P. (2020). La DNF, ossia le informazioni non finanziarie nel sistema di bilancio. Un'analisi storica. In P. Riva (A cura di), *Ruoli di corporate governance* (p. 527-567). Milano: Egea.
- Fiocca, R. (2017). *Impresa e Valore*. Milano: FrancoAngeli.

- Flower, J. (2015). The International Integrated Reporting Council: a story of failure. *Critical perspectives on Accounting*(27), 1-17.
- Fornaciari, L. (2016). La relazione sulla gestione e la nota integrativa per il nuovo bilancio d'esercizio. *Bilancio e reddito d'impresa*(1), 21-27.
- Fornaciari, L., & Garlassi, A. (2016). Informazioni ambientali e sociale nella relazione sulla gestione. *Bilancio e reddito d'impresa*(5), 5-13.
- Fortuna, F. (2004). *Il segmental reporting nel processo informativo d'impresa. Comunicazione interna, esterna e creazione di valore*. Milano: FrancoAngeli.
- Gabrovec Mei, O. (2013). Teorie di impresa e sistemi valoriali. *ImpresaProgetto*(2), 1-23.
- Garelli, R., & Ricci, S. (2016). L'opportunità dell'utilizzo degli indicatori non finanziari nella relazione sulla gestione. *PMI*, 22(11), 48-53.
- Garesio, G. (2020). L'informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate. *Giurisprudenza commerciale*(4), 869-882.
- Ghini, A. (2007). Il tema della sostenibilità come strumento di gestione e di comunicazione integrata. *Economia aziendale online*, 119-132.
- Ginesti, G. (2014). *La relazione degli amministratori nella comunicazione economico-finanziaria: profili teorici e prassi internazionale*. Torino: Giappichelli.
- Giunta, F., & Pisani, M. (2016). *L'analisi del bilancio*. Santarcangelo di Romagna: Maggioli.
- Giunta, F., & Pisani, M. (2020). *Il bilancio*. Santarcangelo di Romagna: Maggioli.
- Global Sustainability Standard Board. (2016). *GRI 102: Informativa generale*.
- Global Sustainability Standard Board. (2016). *GRI 103: Modalità di gestione*.
- Global Sustainability Standard Board. (2017). *Linking the GRI Standards and the European Directive on non-financial and diversity disclosure*.
- Global Sustainability Standard Board. (2019). *Raccolta Consolidata dei GRI Sustainability Reporting Standards*.
- Golia, P. (1980). Una componente del sistema informativo d'esercizio: la relazione degli amministratori. *Rivista dei dottori commercialisti*(6), 1156-1203.
- International Accounting Standards Board. (2010). *IFRS Practice Statement 1: Management Commentary*.
- International Accounting Standards Board. (2018). *Conceptual Framework for Financial Reporting*.
- International Accounting Standards Board. (2021). *Exposure Draft: Management Commentary ED/2021/6*.
- International Accounting Standards Board. (2021). *IAS 24: Related party disclosure*.

- International Accounting Standards Board. (2021). *IFRS 7: Financial Instruments: Disclosures*.
- International Accounting Standards Board. (2021). *IFRS 8: Operating Segments*.
- International Integrated Reporting Council. (2021). *International <IR> Framework*.
- Istituto di ricerca dei dottori commercialisti e degli esperti contabili . (2008). *Documento n. 1: La Relazione sulla gestione. Alcune considerazioni*.
- Istituto di ricerca dei dottori commercialisti e degli esperti contabili. (2013). *Documento n. 22: L'iscrizione degli indicatori nella relazione sulla gestione. La posizione finanziaria netta*.
- La Rosa, F. (2010). Il giudizio sulla coerenza tra bilancio e relazione sulla gestione. Opportunità, limiti e prime evidenze empiriche. *Rivista dei dottori commercialisti*(1), 34-63.
- Lacchini, M. (1989). *I principi di redazione del bilancio nello schema di legge delegata per il recepimento della IV direttiva CEE*. Milano: A. Giuffrè.
- Leardini, C. (2009). *La misurazione dei risultati aziendali. La valorizzazione dell'utilità prodotta in assenza di corrispettivo*. Torino: Giappichelli.
- Lo Martire, G. (2001). *L'analisi di bilancio con la metodologia degli indici di gestione* (2 ed.). Milano: FrancoAngeli.
- Locci, L. (2020). Brevi riflessioni in materia di fattori ESG e informativa non finanziaria nella crisi da Covid-19. *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*(1), 124-143.
- Lugano, R., & Ceppellini, P. (1994). *Le relazioni al bilancio*. Milano: Pirola.
- Magrassi, L., & Fondazione nazionale dei commercialisti. (2105). *GRI sustainability reporting guidelines e IIRC integrated reporting framework*.
- Marcello, R., & Lucido, N. (2015). Il valore segnaletico della posizione finanziaria netta. *Società e Contratti, Bilancio e Revisione*, 9, 72-90.
- Marchegiani, L. (2021). Riflessioni su informazione non finanziaria, comunicazione di impresa e fiducia degli stakeholders. *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, 1-24.
- Matranga, G., Mischi, F., Polignano, L., Vittori, F., & De Stefano, A. (2009). I rischi e le incertezze nella relazione sulla gestione: l'applicazione nei bilanci 2008. *Rivista dei dottori commercialisti*(4), 769-782.
- Mazzotta, R., Bronzetti, G., & Veltri, S. (2020). Are mandatory non-financial disclosure credible? Evidence from Italian listed companies. *Corporate Social Responsibility and environmental management*(27), 1900-1913.
- Melis, G., & Congiu, P. (2015). *Il bilancio d'esercizio delle imprese industriali, mercantili e di servizi* (3 ed.). Milano: A. Giuffrè.
- Mella, P. (1994). *Indici di bilancio. Logica e procedura dell'analisi* (2 ed.). Milano: Pirola.

- Menicacci, L. (2019). La Relazione sulla gestione: il bilancio oltre i dati contabili. *Guida alla Contabilità & Bilancio*(9), 30-34.
- Menicucci, E. (2012). *La Relazione sulla Gestione nel reporting delle imprese. Un percorso di lettura e di indagine ispirato dai principi IAS/IFRS*. Milano: Franco Angeli.
- Mezzabotta, C. (2007). *Le note al bilancio IFRS secondo la guida OIC*. Milanofiori Assago: Wolters Kluwer - IPSOA.
- Mezzabotta, C. (2015). *Principi contabili OIC*. Milanofiori Assago: Wolters Kluwer.
- Migliaccio, G. (2007). *Verso nuovi schemi di bilancio. Evoluzione e prospettive di forme e strutture del bilancio d'esercizio*. Milano: Franco Angeli.
- Milone, M. (2006). *Il bilancio di esercizio. Normativa civilistica, principi contabili nazionali ed internazionali*. Milano: FrancoAngeli.
- Minnecci, U. (2021). La diversificazione degli strumenti finanziari emettibili: tra opportunità e rischi. *Strumenti finanziari e fiscalità*(50), 7-8.
- Molinari, M., & Carungu, J. (2019). Rendicontazione non finanziaria: dalla forma alla sostanza. *Controllo di gestione*(6), 5-17.
- Mollo, G., Montesanto, D., & CONSOB. (2015). Il controllo societario nel Testo unico della finanza. Problemi e prospettive di riforma. *Quaderni giuridici* (n.8).
- Moretti, P. (2004). L'applicazione dei principi IAS nell'ordinamento italiano. *Corriere Tributario*(30), p. 2355-2360.
- Moro Visconti, R., & Renesto, M. (2009). *Principi contabili OIC e IAS/IFRS*. Roma: Buffetti.
- Nardini, J. (2014). Posizione finanziaria netta all'interno degli indicatori nella Relazione sulla gestione. *Guida alla Contabilità & Bilancio*(1), 5-10.
- Nicolaou, A. I. (2010). Integrated information systems and transparency in business reporting. *Internation journal of disclosure and governance*, 7(3), 216-226.
- Oliva, N. (2008). La relazione sulla gestione e l'informativa extracontabile: rischi finanziari, personale e ambiente. *Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale*(3/4), 278-288.
- Organismo Italiano di Contabilità. (2016). *OIC 24: Immobilizzazioni immateriali*.
- Organismo Italiano di Contabilità. (2016). *OIC 28: Patrimonio netto*.
- Organismo Italiano di Contabilità. (2018). *OIC 11: Finalità e postulati del bilancio d'esercizio*.
- Orlandi, M. (2011). Intangibili: gli indicatori di risultato non finanziari. *Amministrazione e finanza*(12), 6-13.
- Pagliaro, A., & Parodi Giusino, M. (2008). *Principi di diritto penale - parte speciale*. Milano: A. Giuffrè.

- Palma, A. (A cura di). (2016). *Il bilancio d'esercizio. Profili aziendali, giuridici e principi contabili* (5 ed.). Milano: A. Giuffrè.
- Parlamento Europeo. (2013). *Risoluzione sulla responsabilità sociale delle imprese: comportamento commerciale trasparente e responsabile e crescita sostenibile* (2016/C 024/06).
- Parmenter, D. (2015). *Key performance indicators: developing, implementing, and using winning KPIs*. Hoboken: Wiley.
- Pascali, A. (2019). Le responsabilità del revisore con riferimento alla relazione sulla gestione. *Guida alla contabilità e bilancio*(12), 51-55.
- Pasko, O., Minta, S., Rudenko, S., & Hordiyenko, M. (2020). Do poor and good performing companies report differently? The readability and impression management in corporate narrative documents: evidence from northern europe. *Business: theory and practice*, 21(2), 835-849.
- Paternosto, S. (2009). Verso la rappresentazione e valutazione dello sviluppo delle aziende: i limiti dell'informativa economico-finanziaria e il contributo di alcuni approcci informativi complementari. *Pecunia*(8), 277-305.
- Petrolati, P. (2007). *L'adeguamento della normativa italiana alle direttive contabili comunitarie: la Relazione sulla gestione*. Roma: Rirea.
- Pisoni, P., Busso, D., Bava, F., & Devalle, A. (2012). Relazione sulla gestione. *Contabilità, finanza e controllo*(3), 244-255.
- Pisoni, P., Busso, D., Bava, F., Devalle, A., & Rizzato, F. (2014). La Relazione sulla gestione e i relativi indicatori. *Contabilità, finanza e controllo*(3), 60-70.
- Poli, R. (1971). *Il bilancio d'esercizio. Evoluzione e prospettive nell'economia dei paesi industrialmente progrediti*. Milano: A. Giuffrè.
- Polignano, L. (2018). Struttura e contenuto della nuova relazione di revisione. *Guida alla contabilità e bilancio*(2), 51-54.
- Pontani, F. (2005). *La clausola generale ed i principi di redazione del bilancio di esercizio*. Padova: CEDAM.
- Pontani, F. (2013). *Il bilancio di esercizio delle società di capitali non quotate nei mercati regolamentati*. Padova: CEDAM.
- Portalupi, A. (2016). Copertura dei rischi finanziari: aspetti contabili. *Amministrazione&Finanza*(6), 7-13.
- Pozzoli, M. (2009). Principi contabili - Indicatori non finanziari ed informazioni attinenti all'ambiente ed al personale. *Guida alla contabilità e bilancio*(6), 57-61.
- Pravisano, R. (2016). Copertura dei rischi finanziari. *Guida alla contabilità e bilancio*(1), 15-22.

- Principio di revisione (SA Italia) 720B;. (2021). *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 degli assetti proprietari*.
- Provasoli, V. (A cura di). (2007). *Bilancio. Valutazioni, lettura, analisi*. Milano: EGEA.
- Quagli, A., & Teodori, C. (A cura di). (2005). *L'informativa volontaria per settori di attività*. Milano: FrancoAngeli.
- Quagli, A. (2017). *Bilancio di esercizio e principi contabili*. Torino: G. Giappichelli.
- Quagli, A. (2019). *Gli standard dello IASB nel sistema contabile italiano*. Torino: Giappichelli.
- Quagli, A., & D'Alauro, G. (2014). *Contabilità e bilancio*. Milanofiori Assago: Wolters Kluwer.
- Quattrocchio, L. M., & Varrasi, G. (2018). Le carenze o inesatte informazioni della relazione sulla gestione e gli effetti sulla validità del bilancio. *Società e contratti, bilancio e revisione*(4), 6-15.
- Racugno, G. (2017). La relazione sulla gestione della società ex art. 2428 c.c. *Il diritto degli affari*, 1-11.
- Riccaboni, A. (1999). *Financial Reporting in Italy. Theoretical and empirical issues*. Padova: CEDAM.
- Riccomagno, F., & Semprini, M. (2017). *Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato dopo il D. lgs. n. 139/2015 secondo l'interpretazione dei principi contabili nazionali e internazionali*. Milanofiori Assago: Wolters Kluwer.
- Riesenberg, T. L. (2020). Principles plus SASB Standards. *Environmental law reporter*(8), 653-655.
- Riva, P. (2001). *Informazioni non finanziarie nel sistema di bilancio. Comunicare le misure di performance*. Milano: EGEA.
- Rizzardi, R. (2020). Le azioni proprie: dalle novità civilistiche e contabili agli aspetti tributari controversi. *Corriere tributario*(10), 847-852.
- Rizzi, R., & Dalmaggioni, M. (2019). Informativa in bilancio delle operazioni con parti correlate. *Amministrazione&Finanza*(3), 7-10.
- Roghi, E., & Tortora, L. (2019). Relazione di revisione: riforma europea e tipologie di giudizio. *Guida alla contabilità e bilancio*(12), 33-39.
- Rossetti, G. D. (2020). Dichiarazione di carattere non finanziario per le imprese di grandi dimensioni. *Edicola Fisco*, 33, 128-131.
- Rusconi, G. (2007). Etica, responsabilità sociale d'impresa e coinvolgimento degli stakeholders. *ImpresaProgetto*(1), 1-23.

- Rusconi, G. (2021). Dai bilanci sociali alla dichiarazione non finanziaria: alcune riflessioni. *ImpresaProgetto*(1), 1-9.
- Salvioni, D. M. (1992). *Il bilancio d'esercizio nella comunicazione integrata d'impresa*. Torino: Giappichelli.
- Salvioni, D. M. (A cura di). (2003). *Trasparenza ed efficacia della comunicazione economico-finanziaria*. Torino: Giappichelli.
- Sanfilippo, F. (1986). La relazione degli amministratori: strumento informativo della gestione delle società di capitali. *Economia e credito*(3), 145-176.
- Santesso, E. (2010). *Lezioni di economia aziendale*. Milano: A. Giuffrè.
- Santosuosso, P. (2004). *Le azioni proprie nell'economia dell'impresa*. Padova: A. Giuffrè.
- Santosuosso, P. (2008). Profili economici dell'acquisto delle azioni proprie e integrità del capitale. *Rivista dei dottori commercialisti*(5), 889-905.
- Seminara, L. (2013). L'informazione c.d. esterna sulle operazioni con parti correlate infragruppo. *Analisi giuridica dell'economia*(1), 302-325.
- Sicchiero, F. (2021). La disciplina delle operazioni con parti correlate: analisi, problematiche e possibili soluzioni. *Contratto e impresa*, 1, 336-375.
- Simonato, V. (2016). *La revisione legale del bilancio d'esercizio*. Venezia: Cafoscarina.
- Sòstero, U., Ferrarese, P., Mancin, M., & Marcon, C. (2010). *Elementi di bilancio e di analisi economico-finanziaria*. Venezia: Cafoscarina.
- Sòstero, U., & Santesso, E. (2018). *I principi contabili per il bilancio d'esercizio*. Milano: Egea.
- Sottoriva, C. (2014). *La riforma della redazione del bilancio di esercizio e del bilancio consolidato*. Milano: A. Giuffrè.
- Spallini, S., Milone, V., Nisio, A., & Romanazzi, P. (2021). The dimension of sustainability: a comparative analysis of broadness of information in italian companies. *Sustainability*(13).
- Spano, M., & Triunfo, N. (2012). La relazione sulla gestione delle società italiane quotate sul mercato regolamentato. *Actes de*, 11, 911-921.
- Strampelli, G. (2016). *Del Bilancio (artt. 2423 -2435bis)*. Milano: A. Giuffrè.
- Superti Furga, F. (1978). La relazione degli amministratori nelle società di capitali. *Rivista dei dottori commercialisti*(4), 685-707.
- Superti Furga, F. (1994). *Il bilancio di esercizio italiano secondo la normativa europea* (2 ed.). Milano: A. Giuffrè.
- Superti Furga, F. (2017). *Il bilancio di esercizio italiano secondo la normativa europea* (5 ed.). Milano: A. Giuffrè.

- Sustainability Accounting Standard Boards. (2017). *SASB Conceptual Framework*.
- Sustainability Accounting Standard Boards. (2019). *Engagement Guide*.
- Tantini, G. (1993). *La riforma dei bilanci annuali e consolidati delle società*. Padova: CEDAM.
- Tartaglia, E. (2010). *Azioni proprie - share buy back. Manuale analitico e completo sul processo di acquisto, gli effetti e di molteplici utilizzi delle azioni proprie*. Roma: Aracne.
- Tieghi, M., & Gigli, S. (2009). *Gli strumenti per le analisi del bilancio d'esercizio*. Bologna: il Mulino.
- Tomoki, O., & Chika, S. (2017). Sustainability KPIs for integrated reporting. *Social Responsibility Journal*, 13(3), 625-642.
- Tremelloni, L. (1958). Convegno di studi sulle relazioni di bilancio. *Rivista dei Dottori Commercialisti*(2), p. 194-205.
- Vella, F. (2013). L'impresa e il lavoro: vecchi e nuovi paradigmi della partecipazione. *Giurisprudenza commerciale*(6), 1120-1151.
- Vella, F. (2014). Banche e assicurazioni: la nuova frontiera della corporate governance. *Banca Impresa Società*(2), 289-332.
- Veltri, S., & Nardo, M. T. (2008). Bilancio sociale e bilancio del capitale intellettuale: quali relazioni? *Economia Aziendale online*(4), p. 239-260.
- Venturini, A., & Fezzardi, D. (2012). Acquisto di azioni proprie, i risvolti contabili. *Amministrazione&Finanza*(4), 6-9.
- Venuti, M. (2006). *Il bilancio di esercizio fino agli IFRS. Finalità, principi e deroghe*. Milano: A. Giuffrè.
- Vinzia, C. F. (2019). Responsabilità sociale d'impresa: la dichiarazione non finanziaria. *Guida alla contabilità e bilancio*(9), 35-42.
- Vitola, F. (2007). Le linee guida del Global reporting Initiative per la redazione dei report di sostenibilità. *Rivista dei dottori commercialisti*(4), 663-690.
- Vivarelli, A. (1989). *Strutture e forme del conto economico delle imprese*. Padova: CEDAM.
- Zambon, S. (A cura di). (2002). *Informazione societaria e nuovi processi di armonizzazione internazionale. Alle soglie del cambiamento*. Bologna: Il Mulino.
- Zappa, G. (1927). *Tendenze nuove negli studi di ragioneria*. Milano: Istituto Editoriale Scientifico.
- Zerbi, T. (1975). Valutazioni di bilancio e strutture espositive nel quadro della riforma. *La riforma - stralcio della società per azioni e la piccola riforma della borsa valori (legge 7 giugno 1974 n. 216)* (p. 103-132). Milano, 11-13 novembre 1974: Università Cattolica.

Giurisprudenza

Trib. Milano, 7 gennaio 2003

Trib. Milano, 7 novembre 2010

Trib. Milano, 25 febbraio 2013, n. 2613

Trib. Roma, 29 luglio 2013, n. 5861

Cass., 2 marzo 2016, n. 4120

Sitografia

Borsa Italiana: <https://www.borsaitaliana.it/>

Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB): <https://www.consob.it/>

Diritto dell'Unione Europea: <https://eur-lex.europa.eu/>

Ecolabel: <https://ec.europa.eu/environment/ecolabel/>

Global Reporting Initiative: <https://www.globalreporting.org/>

Integrated Reporting Framework: <https://integratedreporting.org/>

International Financial Reporting Standards: <https://www.ifrs.org/>

Istituto Nazionale di Statistica (ISTAT): <https://www.istat.it/>

Organismo Italiano Contabilità: <https://www.fondazioneoic.eu/>

Publication Office of the European Union: <http://publications.europa.eu/>

Sustainability Accounting Standards Board: <https://www.sasb.org/standards/>