



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Laurea Magistrale
in Amministrazione, Finanza e Controllo

ordinamento ex D.M. 270/2004

Tesi di Laurea

**Revisione legale e crisi d'impresa: il caso del
Gruppo Stefanel**

Relatore

Ch. Prof. Marco Fasan

Correlatore

Ch. Prof.ssa Sabrina Rigo

Laureando

Alessandro Basso
Matricola 885821

Anno Accademico

2021 / 2022

*Dedico questo traguardo alla mia famiglia.
Ai miei genitori, come regalo per tutto ciò che mi hanno insegnato.
A mia sorella, come ringraziamento per esserci sempre
e per esserci stata, anche nei momenti più duri.*

Indice

Introduzione.....	7
1. Revisione legale e crisi d'impresa	9
1.1. La revisione legale dei conti	9
1.1.1. <i>Il quadro normativo di riferimento.....</i>	<i>10</i>
1.1.2. <i>I principi di revisione internazionali: gli ISA Italia</i>	<i>15</i>
1.2. La crisi d'impresa	18
1.2.1. <i>Gli stadi evolutivi della crisi d'impresa</i>	<i>20</i>
1.2.2. <i>Le cause e le tipologie della crisi d'impresa.....</i>	<i>22</i>
1.2.3. <i>Gli strumenti per la soluzione della crisi d'impresa</i>	<i>26</i>
2. Meccanismi di rilevazione delle difficoltà aziendali.....	47
2.1. Il principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 570 "Continuità aziendale" 47	
2.1.1. <i>La continuità aziendale e i suoi riferimenti normativi.....</i>	<i>47</i>
2.1.2. <i>Il principio di revisione e i suoi indicatori di crisi</i>	<i>51</i>
2.2. L'intercettazione della crisi secondo il Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza	
.....	63
2.2.1. <i>Gli adeguati assetti e i relativi obblighi di segnalazione in capo al solo organo di</i>	
<i>controllo societario</i>	<i>64</i>
2.2.2. <i>Gli assetti organizzativi, amministrativi e contabili e la valutazione della loro</i>	
<i>adeguatezza</i>	<i>69</i>
2.2.3. <i>Riflessione sulle possibili cause alla base dell'abrogazione del sistema delle</i>	
<i>procedure di allerta e di composizione assistita della crisi</i>	<i>77</i>
2.3. Tecniche di previsione della crisi d'impresa	79
2.3.1. <i>Tecniche basate sull'analisi di bilancio per indici.....</i>	<i>80</i>
2.3.2. <i>Tecniche basate sui metodi di previsione delle insolvenze aziendali: lo Z-Score di</i>	
<i>Altman.....</i>	<i>95</i>
3. La revisione legale dei conti in un contesto di crisi aziendale	117
3.1. Le conseguenze sulle procedure di revisione.....	117
3.1.1. <i>I principi di revisione internazionali (ISA Italia) maggiormente impattati da una</i>	

<i>situazione di crisi d'impresa</i>	119
3.1.2. <i>Il principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 240 "Le responsabilità del revisore relativamente alle frodi nella revisione contabile del bilancio"</i>	150
3.2. <i>Metodi di individuazione delle azioni di earnings manipulation</i>	165
3.2.1. <i>Le procedure analitiche: le simple analytical procedures (APs)</i>	165
3.2.2. <i>I modelli statistici: l'M-Score di Beneish</i>	168
4. Il caso del Gruppo Stefanel	179
4.1. <i>Dalla crisi all'amministrazione straordinaria di Stefanel S.p.A.</i>	179
4.1.1. <i>Gli stadi della crisi e le soluzioni adottate dal Gruppo Stefanel</i>	180
4.1.2. <i>Il cambiamento del giudizio contenuto nelle relazioni di revisione all'evolversi della crisi del Gruppo Stefanel</i>	190
4.2. <i>L'applicazione dei meccanismi di rilevazione delle difficoltà aziendali e dei metodi di individuazione delle azioni di earnings manipulation al caso del Gruppo Stefanel</i>	199
4.2.1. <i>Gli indicatori di crisi del principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 570 "Continuità aziendale", l'analisi di bilancio per indici e lo Z-Score di Altman</i>	199
4.2.2. <i>Le simple analytical procedures (APs) e l'M-Score di Beneish</i>	210
Conclusioni	215
Bibliografia	217

Introduzione

Costituisce scopo del presente elaborato comprendere il necessario cambiamento dell'approccio all'attività di revisione legale in un contesto di crisi aziendale. A tal fine gli obiettivi posti sono due.

Il primo consiste nell'ampliamento dell'ambito di applicazione del modello Z-Score di Altman, inserendolo tra gli strumenti di rilevazione di una situazione di squilibrio già utilizzati nell'attività di revisione legale dei conti, in un'ottica integrativa e assolutamente non sostitutiva. Tra quest'ultimi rilevano i controlli previsti dal principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 570 "Continuità aziendale", la verifica dell'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili e l'analisi di bilancio per indici. La finalità è favorire una miglior comprensione dell'entità di eventuali difficoltà di un'impresa per permettere al revisore di definire al meglio la quantità e la profondità delle procedure da svolgere.

Il secondo mira all'ampliamento dell'ambito di applicazione questa volta del modello M-Score di Beneish, aggiungendolo alle procedure di individuazione delle manipolazioni di bilancio già previste nell'attività di revisione legale dei conti. Tali procedure sono stabilite dal principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 240 "Le responsabilità del revisore relativamente alle frodi nella revisione contabile del bilancio". Anche in questo caso c'è uno scopo finale: identificare un eventuale falso di bilancio realizzato dalla società revisionata per meglio definire qualità e profondità delle procedure da svolgere.

Il metodo utilizzato per testare la validità dei due modelli sopracitati ha visto un'analisi empirica, oggetto dell'ultimo paragrafo del presente lavoro di tesi, svolta applicando le varie tecniche analizzate al caso del Gruppo Stefanel.

In merito al contenuto, l'elaborato inizia con un'introduzione alla revisione legale dei conti e alla crisi d'impresa. Per la prima viene presentato il quadro normativo di riferimento, inclusi i principi di revisione internazionali (ISA Italia), per la seconda vengono analizzati i suoi stadi evolutivi, le cause e le tipologie di crisi e, infine, i possibili strumenti per risolverla.

Nel corso del secondo capitolo vengono considerati i meccanismi di rilevazione delle

difficoltà aziendali di cui il revisore dispone. Per primo, costituisce oggetto d'esame il principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 570 "Continuità aziendale", compresi i suoi indicatori di crisi. Delineando poi il nuovo quadro normativo, che vede quale versione definitiva del C.C.I. (Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza) quella modificata dal D.Lgs. 17 giugno 2022, n. 83, si sottolinea come l'inadeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili a prevenire in modo tempestivo le difficoltà dell'impresa non costituisca più causa degli obblighi di segnalazione posti, dalla versione originale del C.C.I., a carico degli organi di controllo societari (sindaco unico o collegio sindacale), del revisore contabile e della società di revisione. Il terzo elemento analizzato è rappresentato dall'analisi di bilancio per indici, tecnica che, come si è anticipato, costituisce già una prassi adottata durante l'attività di revisione. Infine, viene presentato il modello Z-Score di Altman, sia nella sua versione originale che nelle numerose rivisitazioni, quale metodo di previsione delle insolvenze aziendali.

Il terzo capitolo è dedicato alla revisione legale dei conti nelle società in difficoltà, nel quale, per comprendere le conseguenze sulle procedure di revisione, vengono analizzati i principi di revisione internazionali (ISA Italia) maggiormente impattati da una simile situazione. In particolare, sull'assunto che l'alterazione dei bilanci sia maggiormente incoraggiata in contesti di squilibrio aziendale, viene studiato più approfonditamente il contenuto del principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 240 "Le responsabilità del revisore relativamente alle frodi nella revisione contabile del bilancio". Inoltre, quale approccio alternativo per l'individuazione delle manipolazioni di bilancio, viene introdotto il modello M-Score di Beneish.

Il lavoro di tesi si conclude con il caso del Gruppo Stefanel, per il quale, anche grazie alla testimonianza rilasciata da uno dei responsabili della revisione legale del marchio italiano, vengono posti due obiettivi. Il primo è volto alla comprensione del cambiamento, all'evolversi della crisi, sia dell'approccio all'attività di revisione, sia del giudizio contenuto nelle varie relazioni. Il secondo consiste nella verifica dell'efficacia dei meccanismi di rilevazione delle difficoltà aziendali, di cui al secondo capitolo, ma anche dei metodi di individuazione delle azioni di *earnings manipulation*, trattati invece nel terzo capitolo, attraverso la loro applicazione al Gruppo Stefanel e ad alcune società appartenenti allo stesso settore.

1. Revisione legale e crisi d'impresa

1.1. La revisione legale dei conti

La revisione legale dei conti può essere definita come un processo complesso di verifiche e procedure svolte in conformità ai principi di revisione, finalizzata a verificare che il bilancio di esercizio o consolidato siano conformi alle norme e ai principi che ne disciplinano la redazione e rappresenti in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, finanziaria ed economica dell'impresa sottoposta a revisione.

La revisione legale è svolta da due tipi di soggetti: i revisori persone fisiche e le società di revisione. Entrambi sono iscritti nel Registro dei revisori legali istituito presso il MEF (Ministero dell'Economia e delle Finanze) e devono essere in possesso dei requisiti previsti dal D.Lgs. (Decreto Legislativo) 27 gennaio 2010, n. 39.

Gli obiettivi generali della revisione legale sono due: l'acquisizione di una ragionevole sicurezza¹ che il bilancio d'esercizio nel suo complesso non contenga errori significativi²,

¹ Il Glossario (Italia), che contiene l'elenco completo dei termini come definiti nei principi di revisione internazionali (ISA Italia), definisce la ragionevole sicurezza come: "Un livello di sicurezza elevato, ma non assoluto". Questo livello elevato di sicurezza si ottiene, secondo l'ISA Italia 200, quando il revisore ha acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati per ridurre il rischio di revisione (ovvero il rischio che il revisore esprima un giudizio inappropriato in presenza di un bilancio significativamente errato) ad un livello accettabilmente basso.

² Il concetto di significatività nell'attività di revisione assume un ruolo fondamentale ed è specificato dal principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 320 "Significatività nella pianificazione e nello svolgimento della revisione contabile". La determinazione della significatività da parte del revisore è una questione oggetto di giudizio professionale ed è influenzata dalla percezione del revisore delle esigenze di informativa finanziaria degli utilizzatori di bilancio. In sintesi, si possono distinguere tre diversi livelli di significatività:

- la significatività per il bilancio nel suo complesso o *overall materiality*, il cui scopo principale è definire un limite, quantitativo e qualitativo, in base al quale saranno valutati gli errori (singoli e complessivi) individuati dal revisore per decidere se modificare il proprio giudizio sul bilancio. Concretamente si esplicita in un limite numerico, oltre il quale, appunto, il revisore valuta gli impatti sul giudizio di revisione degli errori individuati e non corretti;
- la significatività operativa o *planning materiality*, la quale si riferisce all'importo o agli importi stabiliti dal revisore in misura inferiore alla significatività per il bilancio nel suo complesso (la prassi professionale la determina all'interno di un intervallo tra il 50% e il 90% della *overall materiality*), al fine di ridurre a un livello appropriatamente basso la probabilità che l'insieme degli errori non corretti e non individuati superi la significatività per il bilancio nel suo complesso;
- la significatività specifica, che viene applicata a particolari classi di operazioni, saldi contabili o informativa, qualora il revisore ritenga che per tali elementi ci si possa ragionevolmente attendere che errori di importo inferiore alla *overall materiality* possano influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base del bilancio.

che consenta quindi al revisore di esprimere un giudizio³ in merito al fatto se il bilancio sia redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al quadro normativo sull'informazione finanziaria applicabile e l'emissione di una relazione di revisione sul bilancio. È in tale relazione che viene incluso il giudizio di cui sopra e gli elementi alla base di questo sono 3:

1. lo svolgimento della revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia);
2. l'indipendenza del revisore rispetto alla società revisionata, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio;
3. l'acquisizione, da parte del revisore, di elementi probativi sufficienti ed appropriati⁴ su cui basare il giudizio.

1.1.1. Il quadro normativo di riferimento

In materia di revisione legale dei conti, la normativa di riferimento può essere divisa in normativa primaria (nazionale e comunitaria) e normativa secondaria, consistente nei testi dei regolamenti ministeriali di attuazione e negli altri decreti ministeriali di natura non regolamentare. Tale quadro viene integrato sul piano delle fonti da specifici documenti quali le Determine del Ragioniere generale dello Stato, le Circolari e le Guide operative.

La normativa primaria può essere, a sua volta, così distinta:

- D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 – Testo consolidato con il D.Lgs. 17 luglio 2016, n.135 – Attuazione della Direttiva 2006/43/CE relativa alle revisioni legali dei conti

³ Il Glossario (Italia) definisce il giudizio di revisione come: *“Il giudizio espresso a seguito della revisione del bilancio”*. Inoltre, il Glossario (Italia) definisce anche i due tipi di giudizio:

- il giudizio senza modifica come: *“Il giudizio espresso dal revisore laddove concluda che il bilancio sia redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al quadro normativo sull'informazione finanziaria applicabile”*;
- il giudizio con modifica come: *“Un giudizio con rilievi, un giudizio negativo ovvero una dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio”*.

⁴ Il Glossario (Italia) definisce gli elementi probativi come: *“Le informazioni utilizzate dal revisore per giungere alle conclusioni su cui egli basa il proprio giudizio. Gli elementi probativi comprendono sia le informazioni contenute nelle registrazioni contabili sottostanti il bilancio sia altre informazioni”*; la sufficienza (degli elementi probativi) come: *“La misura della quantità degli elementi probativi. La quantità necessaria di elementi probativi è influenzata dalla valutazione effettuata da parte del revisore dei rischi di errori significativi e anche dalla qualità degli elementi stessi”*; l'appropriatezza (degli elementi probativi) come: *“La misura della qualità degli elementi probativi, cioè, la loro pertinenza e attendibilità nel supportare le conclusioni su cui si basa il giudizio del revisore”*.

annuali e dei conti consolidati, che modifica le Direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE e che abroga la Direttiva 84/253/CEE;

- D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF);
- Direttiva 2006/43/CE modificata dalla Direttiva 2014/56/UE del 16 aprile 2014;
- Regolamento (UE) n. 537/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 aprile 2014 sui requisiti specifici relativi alla revisione legale dei conti di enti di interesse pubblico e che abroga la Decisione 2005/909/CE della Commissione;
- Codice Civile⁵.

Lo sviluppo di questo quadro normativo inizia con la volontà del legislatore europeo di attuare un processo di standardizzazione della disciplina della revisione legale, al fine di perseguire due obiettivi: migliorare lo standard qualitativo generale dell'attività e rafforzare il concetto di indipendenza del revisore. Il mezzo utilizzato dal Parlamento europeo e dal Consiglio per raggiungere tale scopo fu la Direttiva 2006/43/CE, approvata il 17 maggio 2006 e volta a disegnare delle linee guida che fungessero da raccordo tra i sistemi di controllo societari e i vari corpus normativi nazionali già esistenti.

La Direttiva, che lasciava la facoltà ai singoli Stati membri di prevedere delle norme più stringenti rispetto a ciò che essa stessa stabiliva, è stata recepita in Italia con l'emanazione del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, che, ad oggi, rappresenta di fatto il Testo unico della revisione legale in quanto ha portato all'incorporazione in un unico documento di tutte le disposizioni in materia, coordinando o abrogando quelle già presenti, contenute nel Codice Civile e in altri dispositivi normativi.

Il concetto di indipendenza sopra menzionato costituisce uno dei principi alla base della revisione legale. Il D.Lgs. n. 39/2010, però, disciplina in modo esteso ulteriori principi che devono essere rispettati dai soggetti abilitati all'esercizio dell'attività. Nello specifico distingue tra principi di etica (deontologia e scetticismo professionale, riservatezza e segreto professionale) e principi di indipendenza e obiettività.

I primi sono normati dall'art. 9, che al comma 4 definisce lo scetticismo professionale come: *“un atteggiamento caratterizzato da un approccio dubitativo, dal costante monitoraggio delle condizioni che potrebbero indicare una potenziale inesattezza dovuta a errore o frode, nonché da una valutazione critica della documentazione inerente alla*

⁵ <https://www.revisionelegale.mef.gov.it/opencms/opencms/normativa/index.html>, MEF.

revisione”; e dall’art. 9-bis, che al comma 1 sancisce che: *“Tutte le informazioni e i documenti ai quali hanno accesso il revisore legale e la società di revisione legale nello svolgimento della revisione legale sono coperti dall’obbligo di riservatezza e dal segreto professionale”*.

In merito ai secondi rileva l’art. 10, il cui comma 1 recita che: *“Il revisore legale e la società di revisione legale che effettuano la revisione legale, nonché qualsiasi persona fisica in grado di influenzare direttamente o indirettamente l’esito della revisione legale, devono essere indipendenti dalla società sottoposta a revisione e non devono essere in alcun modo coinvolti nel suo processo decisionale”*. Per chiarire il concetto di indipendenza, i commi 2 e 5 individuano delle situazioni in cui il revisore legale, la società di revisione, i loro responsabili chiave della revisione, il loro personale professionale e qualsiasi persona fisica i cui servizi sono messi a disposizione o sono sotto il controllo di tale revisore legale o società di revisione legale e che partecipa direttamente alle attività di revisione legale, nonché le persone a loro strettamente legate non possono partecipare né influenzare in alcun modo l’esito di una revisione legale di un ente sottoposto a revisione. Nel dettaglio, i casi identificati si hanno qualora:

- sussistano dei rischi di auto riesame, di interesse personale o rischi derivanti dall’esercizio del patrocinio legale, o da familiarità ovvero una minaccia di intimidazione, determinati da relazioni finanziarie, personali, d’affari, di lavoro o di altro genere (comprese quelle derivanti dalla prestazione di servizi diversi dalla revisione contabile) instaurate tra le parti nel periodo cui si riferiscono i bilanci da sottoporre a revisione legale e durante il periodo in cui viene eseguita la revisione legale stessa, dalle quali un terzo informato, obiettivo e ragionevole, trarrebbe la conclusione che l’indipendenza del revisore legale o della società di revisione legale risulti compromessa;
- i soggetti sopra elencati possiedano strumenti finanziari dell’ente medesimo e/o di qualsiasi ente collegato a un ente sottoposto a revisione la cui proprietà potrebbe causare un conflitto di interessi o potrebbe essere generalmente percepita come tale, salvo che si tratti di interessi detenuti indirettamente attraverso regimi di investimento collettivo diversificati, compresi fondi gestiti, quali fondi pensione o assicurazione sulla vita.

Infine, per rafforzare ulteriormente il concetto di indipendenza, il comma 7 specifica che: *“Il revisore legale o il responsabile chiave della revisione legale che effettua la revisione per*

conto di una società di revisione legale non può rivestire cariche sociali negli organi di amministrazione dell'ente che ha conferito l'incarico di revisione né prestare lavoro autonomo o subordinato in favore dell'ente stesso svolgendo funzioni dirigenziali di rilievo se non sia decorso almeno un anno dal momento in cui abbia cessato la sua attività in qualità di revisore legale o responsabile chiave della revisione, in relazione all'incarico. Tale divieto è esteso anche ai dipendenti e ai soci, diversi dai responsabili chiave della revisione, del revisore legale o della società di revisione, nonché a ogni altra persona fisica i cui servizi sono messi a disposizione o sono sotto il controllo del revisore legale o della società di revisione legale, nel caso in cui tali soggetti siano stati personalmente abilitati all'esercizio della professione di revisore legale, per il periodo di un anno dal loro diretto coinvolgimento nell'incarico di revisione legale”⁶.

La crisi finanziaria del 2007-2010 ha evidenziato alcune lacune della revisione legale nel prevenire e impedire il fallimento di un'impresa. In questo senso il Parlamento europeo e il Consiglio sono intervenuti con la Direttiva 2014/56/UE e il Regolamento (UE) n. 537/2014, che trovano sede nella normativa primaria di cui sopra. Il Regolamento, caratterizzato per definizione dall'applicazione diretta in ciascun Stato membro dell'UE (Unione Europea), è entrato in vigore il 17 giugno 2016 definendo dei requisiti specifici relativi alla revisione legale dei conti degli EIP (Enti di Interesse Pubblico), in particolare di quelli operanti nei mercati finanziari. La Direttiva, invece, ha visto la sua recezione in Italia con il D.Lgs. 17 luglio 2016, n. 135, che ha modificato il precedente D.Lgs. n. 39/2010 in tema di:

- distinzione tra EIP ed ESRI (Enti Sottoposti a Regime Intermedio);
- tirocinio e formazione continua in capo al revisore legale;
- modalità di svolgimento dell'incarico;
- relazione di revisione e giudizio sul bilancio;
- controllo della qualità;
- sistemi interni di segnalazione delle violazioni nelle società di revisione.

Nella restante parte del sottoparagrafo, per motivi di rilevanza e coerenza con gli argomenti trattati da questo lavoro di tesi, viene analizzato solamente il primo punto dell'elenco.

⁶ Il D.Lgs. n. 39/2010, all'art. 17, comma 5, dispone la stessa regola anche per EIP ed ESRI, allungando i due archi temporali a due anni.

Il D.Lgs. n. 39/2010, dopo le modifiche apportate dal D.Lgs. n. 135/2016, distingue tra EIP⁷ ed ESRI⁸ prevedendo però una sostanziale sovrapposizione nell'attività di revisione dei due tipi di soggetti. Per questi enti, ma anche le relative controllate, controllanti e società sottoposte a comune controllo, la revisione legale non può essere affidata al collegio sindacale ma solamente alla società di revisione o al revisore unico. Inoltre, l'incarico di revisione è novennale, non rinnovabile ed è prevista la sostituzione obbligatoria del revisore "responsabile dell'incarico" dopo sette esercizi, con lo scopo di garantire il principio fondamentale di indipendenza. La differenza consiste nell'integrale applicazione del Regolamento (UE) n. 537/2014 per gli EIP, rispetto agli ESRI per i quali è solo parziale.

È per tutte le altre società che, invece, l'attività di revisione cambia a seconda del tipo di soggetto. La revisione legale è obbligatoria sempre nelle S.p.A. (Società per Azioni) e la norma di riferimento, l'art. 2409-bis, c.c. (Codice Civile), prevede che questa venga esercitata da un revisore legale dei conti o da una società di revisione legale iscritti nell'apposito Registro. Al secondo comma, però, l'articolo specifica che se la S.p.A. non è tenuta alla redazione del bilancio consolidato, lo statuto della società può prevedere che l'incarico sia esercitato dal collegio sindacale, che in questo caso dovrà essere costituito da soli revisori legali. Per le S.r.l. (Società a responsabilità limitata) la normativa è rappresentata dall'art. 2477, c.c., che prevede l'obbligatorietà della nomina del revisore, oltre al caso in cui sia previsto dallo statuto; solamente se la società:

- a) è tenuta alla redazione del bilancio consolidato;
- b) controlla una società obbligata alla revisione legale dei conti;

⁷ Secondo l'art. 16, comma 1, del D.Lgs. 39/2010, sono enti di interesse pubblico:

- a) le società italiane emittenti valori mobiliari ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati italiani e dell'Unione europea (c.d. società quotate);
- b) le banche;
- c) le imprese di assicurazione;
- d) le imprese di riassicurazione.

⁸ Secondo l'art. 19-bis, comma 1, del D.Lgs. 39/2010, sono enti sottoposti a regime intermedio:

- a) le società emittenti strumenti finanziari, che, ancorché non quotati su mercati regolamentati, sono diffusi tra il pubblico in maniera rilevante;
- b) le società di gestione dei mercati regolamentati;
- c) le società che gestiscono i sistemi di compensazione e di garanzia;
- d) le società di gestione accentrata di strumenti finanziari;
- e) le società di intermediazione mobiliare;
- f) le società di gestione del risparmio ed i relativi fondi comuni gestiti;
- g) le società di investimento a capitale variabile e le società di investimento a capitale fisso;
- h) gli istituti di pagamento di cui alla Direttiva 2009/64/CE;
- i) gli istituti di moneta elettronica;
- l) gli intermediari finanziari di cui all'articolo 106 del TUB.

c) ha superato per due esercizi consecutivi almeno uno dei seguenti limiti:

- 1) totale dell'attivo dello stato patrimoniale: 4 milioni di euro;
- 2) ricavi delle vendite e delle prestazioni: 4 milioni di euro;
- 3) dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 20 unità⁹.

Una volta stabilito l'obbligo di revisione legale, se la S.r.l. è tenuta alla redazione del bilancio consolidato oppure è una controllata, controllante o una società sottoposta a comune controllo di un EIP o un ESRI, l'incarico di revisione può essere affidato esclusivamente alla società di revisione o al revisore unico; in tutti gli altri casi, la platea di soggetti abilitati alla revisione legale si allarga, aggiungendo a società di revisione e revisore unico il collegio sindacale e il sindaco unico¹⁰.

La durata dell'incarico di revisione, sia per le S.p.A. che per le S.r.l., è triennale.

Il D.Lgs. n. 39/2010, come modificato dal D.Lgs. n. 135/2016, prevede, con l'art. 11, comma 1, che in Italia la revisione legale sia svolta in conformità ai principi di revisione internazionali adottati dalla Commissione europea ai sensi dell'art. 26, paragrafo 3, della Direttiva 2006/43/CE, come modificata dalla Direttiva 2014/56/UE. Tali principi di revisione internazionali vengono trattati nel successivo sottoparagrafo.

1.1.2. I principi di revisione internazionali: gli ISA Italia

I principi di revisione internazionali, o ISA (*International Standards on Auditing*), sono emessi dallo IAASB (*International Auditing and Assurance Standards Board*), il comitato dell'IFAC (*International Federation of Accountants*) preposto appunto all'elaborazione di tali principi.

L'iter per il recepimento dei principi di revisione internazionali in Italia inizia il 17 maggio 2006 con l'emissione da parte dell'UE (Unione Europea) della Direttiva 2006/43/CE, si evolve con il recepimento della precedente attraverso il D.Lgs. n. 39/2010 e si conclude il

⁹ Tali limiti sono stati ridimensionati dal D.Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 (Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza). Si rimanda al paragrafo 2.2. L'intercettazione della crisi secondo il Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza.

¹⁰ Assirevi, con il Documento di Ricerca n. 247 "Orientamenti interpretativi in ordine alla disciplina dei controlli nelle S.r.l.", pubblicato ad aprile 2022, specifica che: "Dal momento che, in virtù del rinvio alla disciplina delle S.p.A. effettuata dall'art. 2477, comma 4, del Codice Civile, la regola dell'art. 2409-bis, comma 2, del Codice Civile trova piena applicazione alle S.r.l., l'affidamento all'organo di controllo interno della revisione legale dei conti potrà avvenire, oltre che in assenza dell'obbligo di consolidamento, solo in presenza di un'apposita clausola dello statuto che disponga in tal senso".

23 dicembre 2014 con l'adozione degli ISA Italia per tutti i revisori legali (persone fisiche, società di revisione, collegio sindacale e sindaco unico) e tutte le revisioni legali.

Gli ISA Italia comprendono:

- i principi di revisione internazionali ISA *Clarified* (versione 2009), tradotti in lingua italiana dal CNDCEC (Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili) nel corso del 2010, con la collaborazione di Assirevi (Associazione Italiana delle Società di Revisione Legale) e Consob (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa), e successivamente integrati dagli stessi e dall'INRL (Istituto Nazionale Revisori Legali) con considerazioni specifiche finalizzate a supportarne l'applicazione nell'ambito delle disposizioni normative e regolamentari dell'ordinamento italiano;
- i principi di revisione predisposti al fine di adempiere a disposizioni normative e regolamentari dell'ordinamento italiano non previste dagli ISA *Clarified*:
 - a. il principio di revisione (SA Italia) n. 250B “Le verifiche della regolare tenuta della contabilità sociale”;
 - b. il principio di revisione (SA Italia) n. 720B “Le responsabilità del soggetto incaricato della revisione legale relativamente alla relazione sulla gestione e ad alcune specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari”;
 - c. il principio di revisione (SA Italia) n. 700B “Le responsabilità del soggetto incaricato della revisione legale con riferimento al bilancio redatto secondo il formato elettronico unico di comunicazione (ESEF – *European Single Electronic Format*)”.

Inoltre, è stato elaborato il principio internazionale sul controllo della qualità (ISQC Italia) n. 1 “Controllo della qualità per i soggetti abilitati che svolgono revisioni contabili complete e limitate del bilancio, nonché altri incarichi finalizzati a fornire un livello di attendibilità ad un'informazione e servizi connessi”¹¹.

Gli ISA Italia possono essere suddivisi in cinque blocchi, ognuno dei quali riguarda determinati temi:

1. principi generali e responsabilità (dal principio n. 200 al n. 265);
2. la valutazione dei rischi e la risposta ai rischi identificati e valutati (dal principio n.

¹¹ <https://www.revisionelegale.mef.gov.it/opencms/opencms/normativa/principiRevisione/>, MEF.

- 300 al n. 450);
3. elementi probativi (dal principio n. 500 al n. 580);
 4. l'utilizzo del lavoro di altri soggetti (dal principio n. 600 al n. 620);
 5. le conclusioni e la relazione di revisione sul bilancio (dal principio n. 700 al n. 720B).

I principi di revisione internazionali che verranno specificatamente presentati in questo lavoro di tesi sono: l'ISA Italia n. 570 "Continuità aziendale", che verrà approfondito nel capitolo 2, dedicato al ruolo della revisione legale come strumento per intercettare la crisi d'impresa; e l'ISA Italia n. 240 "Le responsabilità del revisore relativamente alle frodi nella revisione contabile del bilancio", che sarà analizzato nel capitolo 3, destinato all'individuazione dei cambiamenti nell'attività di revisione dovuti ad un contesto di squilibrio aziendale. Con tale scopo, nel terzo capitolo verranno esaminate le conseguenze nelle procedure di revisione maggiormente impattate da una situazione di crisi d'impresa, per fare questo si procederà allo studio dei seguenti principi di revisione internazionali:

- ISA Italia n. 260 "Comunicazione con i responsabili delle attività di governance";
- ISA Italia n. 265 "Comunicazione delle carenze nel controllo interno ai responsabili delle attività di governance ed alla direzione";
- ISA Italia n. 300 "Pianificazione della revisione contabile del bilancio";
- ISA Italia n. 315 "L'identificazione e la valutazione dei rischi di errori significativi mediante la comprensione dell'impresa e del contesto in cui opera";
- ISA Italia n. 501 "Elementi probativi – Considerazioni specifiche su determinate voci";
- ISA Italia n. 540 "Revisione delle stime contabili, incluse le stime contabili del fair value, e della relativa informativa";
- ISA Italia n. 550 "Parti correlate";
- ISA Italia n. 560 "Eventi successivi".

1.2. La crisi d'impresa

La vita di un'impresa è caratterizzata da un'alternanza di fasi positive e negative. Le seconde, come le prime, sono del tutto normali, ed è per questo che le imprese più strutturate le prevedono nel processo di programmazione aziendale di lungo periodo, con il risultato finale di uscirne senza particolari problematiche.

Le ragioni alla base di tali periodi di insuccesso possono essere di vario tipo, tra queste assumono una rilevanza particolare le tematiche di disfunzione aziendale, più comunemente conosciute con l'espressione crisi d'impresa, che può essere definita come: *“una manifestazione di tipo patologico che, partendo da fenomeni di squilibrio e/o di inefficienza interni o esterni, genera la perdita di valore economico dell'impresa”*¹². Emerge sin da subito una non sovrapposizione dei termini squilibrio e crisi aziendale, si capisce infatti come lo squilibrio, o declino, sia una fase preliminare di temporanea difficoltà economico finanziaria, che sfocia in crisi solo se non adeguatamente affrontata. Delineare una linea temporale che divida i due concetti è particolarmente difficile data la natura della manifestazione sopracitata a non essere improvvisa, anzi, a svilupparsi progressivamente attraverso vari stadi che saranno oggetto del prossimo sottoparagrafo. Tuttavia, considerando la teoria di creazione del valore, le due situazioni possono essere così distinte:

- il declino, quale fase iniziale di diminuzione del valore, con conseguente erosione del capitale economico, innescata dall'incapacità dell'impresa di generare flussi reddituali soddisfacenti dalla propria performance;
- la crisi, come degenerazione del declino dovuta alla non assunzione tempestiva di azioni per risolverlo, e che comporta la sua manifestazione verso l'esterno attraverso perdite, flussi finanziari negativi, ulteriore depauperamento del capitale economico e perdita di fiducia da parte degli *stakeholders* (compresi gli istituti di credito che tenderanno a non concedere più finanziamenti a causa della mancanza di garanzie)¹³.

¹² Rivista telematica bimestrale *Diritto ed economia dell'impresa*, Approfondimento di QUATTROCCHIO L.M., BELLANDO F., *Continuità aziendale, crisi ed insolvenza, nella loro dimensione evolutiva e (spesso) degenerativa*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2017, Fascicolo 1/2017, p. 133.

¹³ TISCINI R., *Economia della crisi d'impresa*, Egea, Milano, 2014, p. 7.

In linea generale, declino e crisi sono accomunati dalla perdita di alcuni requisiti fondamentali che normalmente contraddistinguono un'azienda. Tra questi vi sono l'economicità¹⁴, la durabilità e l'autonomia, caratteri che un'azienda riesce a mantenere solamente operando in condizioni di equilibrio aziendale, che è a sua volta il risultato di una serie di equilibri parziali. Con questa chiave di lettura si evince che un'azienda entra in declino e/o crisi nel momento in cui almeno uno di tali equilibri parziali, di seguito verranno ripresi quelli ritenuti di maggior rilevanza (economico e finanziario), viene meno.

L'equilibrio economico consiste nella capacità di generare, nel medio-lungo termine, un'equa redditività per gli azionisti. Quest'ultima ha come indice di riferimento il ROE (*Return On Equity*)¹⁵, che deve essere almeno pari al costo opportunità del capitale di rischio (*cost of equity*). In questo contesto i possibili scenari sono tre:

1. equilibrio economico;
2. disequilibrio economico reversibile, che si ha nel momento in cui è possibile, in concreto, che l'impresa recuperi la condizione di equilibrio grazie ad un piano di risanamento che abbia effetti su ricavi, costi e capitale investito;
3. disequilibrio economico non reversibile, che si ha nel momento in cui non sono disponibili o accessibili le risorse finanziarie necessarie per l'attuazione di tale piano di risanamento.

L'equilibrio finanziario, invece, è la capacità dell'impresa, in un determinato periodo di tempo, di far fronte alle proprie obbligazioni, nel rispetto delle scadenze, con la liquidità esistente e le entrate finanziarie. Anche in questo caso gli scenari possibili sono tre:

1. equilibrio finanziario;
2. disequilibrio finanziario nel medio-lungo termine, che si manifesta con l'esistenza di uscite di moneta in misura anticipata nel tempo, o superiore nell'entità, rispetto alle entrate di moneta (al momento l'impresa è in grado di rispettare le proprie obbligazioni ma non lo sarà nelle previsioni future);
3. disequilibrio finanziario nel breve termine, che si esplicita nell'incapacità di fronteggiare le passività correnti (tale situazione viene tecnicamente definita

¹⁴ SANTESSO E., in *Lezioni di economia aziendale*, Giuffrè Editore, Milano, 2010, p. 215, definisce l'economicità come: "la capacità dell'azienda di perdurare massimizzando l'utilità delle risorse impiegate".

¹⁵ Borsa Italiana definisce il ROE come: "un indice economico sulla redditività del capitale proprio, ottenuto dividendo l'utile netto per i mezzi propri". Inoltre, aggiunge che tale indicatore viene utilizzato per verificare il tasso di remunerazione del capitale di rischio, ovvero quanto rende il capitale conferito all'azienda dai soci.

insolvenza).

I due equilibri analizzati possono disallinearsi nel breve termine, ma nel medio-lungo, salvo non subentrare lo stato di insolvenza, tenderanno inevitabilmente a convergere nella direzione dell'equilibrio economico. Se ciò non avviene, si crea una situazione anomala che può essere considerata sintomo di frode, nello specifico di falso in bilancio¹⁶.

Mettendo a sistema i vari scenari identificati, si crea una matrice che individua nove tipi di crisi, ai quali si possono associare diverse cause e distinti interventi di risanamento (Figura 1.1).

Figura 1.1. Un modello interpretativo dei percorsi di crisi¹⁷.

EQUILIBRIO ECONOMICO	Equilibrio economico	Crisi da insolvenza in economicità	Declino da squilibrio patrimoniale	Impresa in equilibrio
	Disequilibrio econ. reversibile	Crisi da insolvenza con declino/crisi economico reversibile	Declino/crisi economico reversibile con squilibrio patrimoniale	Declino/crisi economico reversibile in equilibrio finanziario
	Disequilibrio econ. irreversibile	Crisi economica irreversibile con insolvenza	Crisi economica irreversibile con squilibrio patrimoniale	Crisi economica irreversibile in equilibrio finanziario
		Disequilibrio finanziario nel breve	Disequilibrio finanziario nel medio-lungo	Equilibrio finanziario
		EQUILIBRIO FINANZIARIO		

1.2.1. Gli stadi evolutivi della crisi d'impresa

La natura della crisi d'impresa a non essere un evento improvviso, bensì il risultato di un processo evolutivo, ha portato autorevole dottrina ad individuare quattro differenti fasi nello sviluppo di questo fenomeno:

¹⁶ Si rimanda al sottoparagrafo 3.1.2. Il principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 240 "Le responsabilità del revisore relativamente alle frodi nella revisione contabile del bilancio".

¹⁷ TISCINI R., *cit.*, pp. 8-12.

1. l'incubazione;
2. la maturazione;
3. la ripercussione sui flussi finanziari, che diventano negativi;
4. l'inasprimento dei rapporti con i terzi¹⁸.

I primi due stadi, l'incubazione e la maturazione, rientrano nel più grande insieme definito precedentemente declino; il terzo e il quarto, invece, si inseriscono nel più ampio concetto di crisi vera e propria.

Nello specifico, durante l'incubazione insorgono i primi squilibri e le prime inefficienze di natura interna o esterna. Questi costituiscono dei segnali premonitori che, se persistono a causa di una mancata adozione di interventi risolutivi, fanno sfociare la situazione alla seconda fase.

La maturazione è caratterizzata da un deterioramento del valore economico, dovuto ad una minor capacità reddituale dell'impresa. In questo momento, però, i flussi non necessariamente saranno già di segno negativo ed è per questo che adeguati correttivi potrebbero ripristinare la salute dell'azienda, ma spesso accade che questi sintomi vengano considerati dal management come un normale passaggio fisiologico della vita dell'impresa, che a tal punto vedrà inevitabilmente una ripercussione sui suoi flussi finanziari, che diventeranno negativi.

I fatti caratteristici di questa terza fase sono vari: rilevanti perdite economiche, ingenti carenze di liquidità e perdita di fiducia da parte degli *stakeholders*, con conseguente diminuzione della capacità di accesso al credito.

Infine, l'inasprimento dei rapporti con i terzi si manifesta con l'insolvenza. Tale concetto, già sopracitato, rappresenta lo stadio più acuto della crisi dal punto di vista finanziario e può essere definito come l'incapacità di adempiere regolarmente alle proprie obbligazioni. In questa fase la crisi diventa patologica, nel senso di irreversibile, e si innesca una condizione di dissesto aziendale, caratterizzata dall'incapacità del valore complessivo generato dalle attività patrimoniali dell'impresa (impieghi) di rimborsare le relative fonti di finanziamento¹⁹.

¹⁸ Rivista telematica bimestrale *Diritto ed economia dell'impresa*, Approfondimento di QUATTROCCHIO L.M., BELLANDO F., *cit.*, pp. 133-134.

¹⁹ I Quaderni della Scuola di Alta Formazione dell'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Milano, Quaderno della COMMISSIONE GESTIONE CRISI D'IMPRESA E PROCEDURE CONCURSUALI, *La crisi d'impresa. L'attestazione di ragionevolezza dei piani di ristrutturazione ex art. 67, 3° comma, lettera d) L.F., S.A.F.* Fondazione dei Dottori Commercialisti di Milano, Milano, 2010, nr. 27, pp. 23-24.

1.2.2. Le cause e le tipologie della crisi d'impresa

Le cause costituiscono i fattori scatenanti la crisi d'impresa ed è fondamentale distinguerle dai relativi effetti, infatti, un errore in tal senso porterebbe il management a concentrare gli sforzi nella cura dei sintomi anziché nella comprensione delle effettive origini del problema. Solo questo secondo scenario permette l'adozione di uno strumento idoneo alla risoluzione "*ab origine*" del fenomeno, che in caso contrario evolverebbe con un sistematico aggravamento.

Vista l'importanza dell'identificazione delle fonti alla base di una crisi aziendale, negli anni, gli studi che si sono occupati di tale tema sono stati numerosi e, ad oggi, hanno portato la letteratura a distinguere tra fattori esterni e fattori interni.

I primi, che per definizione non possono essere influenzati o controllati direttamente dall'impresa, di solito non rappresentano il motivo principale di una crisi ma contribuiscono ad accelerare e aggravare un declino che trova quasi sempre all'interno dell'azienda la sua causa principale. Tra i fattori esterni vanno inseriti i fenomeni macroeconomici, i cambiamenti inerenti all'attività economica dell'impresa e i problemi strutturali del territorio in cui questa opera.

Nei fenomeni macroeconomici rientrano:

- le instabilità politiche e i problemi istituzionali, in cui vi ricadono le modifiche normative, gli adempimenti burocratici ma anche situazioni quali le guerre;
- i cambiamenti settoriali, dati ad esempio da un aumento della concorrenza;
- le crisi economiche generali, caratterizzate da un calo di domanda e offerta, da variazioni del tasso di interesse, dei tassi di cambio e dei consumi pro-capite;
- i mutamenti sociodemografici, culturali e ambientali.

Anche i cambiamenti all'attività economica dell'impresa possono costituire una causa esterna di crisi. In particolare, tra questi possono rinvenirsi:

- un elevato tasso di innovazione tecnologica;
- il rincaro del costo del lavoro, con conseguente incremento della disoccupazione;
- l'aumento del prezzo delle materie prime e dei prodotti energetici.

Infine, i problemi strutturali del territorio, di cui sopra, sono rappresentati dall'inefficienza o dall'assenza delle idonee infrastrutture, del sistema bancario e dei

mercati finanziari²⁰.

I fattori interni, invece, possono essere analizzati seguendo due differenti approcci: quello soggettivo e quello oggettivo.

Il primo è fondato quasi esclusivamente sull'inadeguatezza del management, dalla cui scarsa capacità dipende, in larga parte, il cattivo andamento dell'azienda. In realtà, vengono presi in causa anche i soci portatori di capitale e le relative politiche, e il personale addetto alla produzione, alle vendite e a tutte le altre funzioni aziendali, per il quale vengono constatate delle inefficienze. All'atto pratico, le situazioni provocate da tali comportamenti sono di vario genere:

- errori strategici nella definizione del mix che caratterizza il portafoglio investimenti;
- errori nella fase di scelta delle forme di finanziamento;
- crisi di posizionamento, conseguenti ad una sbagliata individuazione dei segmenti di mercato da servire;
- crisi dimensionali, dovute a sotto o sovradimensionamento;
- crisi da inefficienze, nel caso di squilibrio tra costi sostenuti e ricavi ottenuti.

Questo approccio, però, è stato piuttosto criticato a causa della sua incapacità di descrivere una realtà complessa come quella della crisi d'impresa, alla cui origine possono esservi motivi di vario genere, comprese forze che sfuggono al dominio dei soggetti che gestiscono l'azienda. Per tali ragioni la dottrina preferisce adottare il secondo approccio. Seguendo lo schema oggettivo, Guatri²¹ distingue cinque tipologie di crisi, che verranno di seguito analizzate, in funzione dei relativi fattori scatenanti. È utile precisare sin da subito che tali ragioni sono spesso compresenti e concatenate tra loro, portando di fatto a una situazione di combinazione dei vari tipi di crisi.

1) Crisi da inefficienze gestionali

Questo tipo di crisi vede alla sua origine una o più aree aziendali che operano con rendimenti non in linea con quelli del settore di appartenenza dell'impresa. La funzione in cui tale problematica si manifesta maggiormente è quella produttiva, non vengono però

²⁰ Rivista telematica bimestrale *Diritto ed economia dell'impresa*, Approfondimento di QUATTROCCHIO L.M., BELLANDO F., *cit.*, pp. 134-135.

²¹ GUATRI L., *Crisi e risanamento delle imprese*, Giuffrè Editore, Milano, 1986.

esclusi scenari in cui le inefficienze emergono a livello commerciale, amministrativo, organizzativo e finanziario.

La prima situazione si realizza nel momento in cui i costi legati alla produzione (rileva la configurazione del costo industriale²²) sono maggiori rispetto a quelli dei *competitors*. Le cause, in questo caso, sono riconducibili a: utilizzo di strumenti e impianti obsoleti o non tecnologicamente all'avanguardia e impiego di manodopera non competente o caratterizzata da scarso impegno.

L'inefficienza è di tipo amministrativo quando un'eccessiva burocratizzazione rallenta i flussi informativi tra le varie divisioni aziendali, di tipo organizzativo, invece, se deriva da strumenti di controllo, programmazione e pianificazione a medio/lungo termine non adeguati.

Infine, il rendimento non in linea con quello dei concorrenti tipico dell'area finanziaria deriva dalla concessione di finanziamenti a condizioni più onerose rispetto a quelle di mercato per effetto di asimmetrie informative, minor poter contrattuale dell'impresa e incapacità degli addetti operanti in tale funzione aziendale.

2) Crisi da sovracapacità/rigidità della struttura produttiva

La circostanza in esame è determinata da un eccesso di capacità produttiva legato all'impossibilità di adattare in modo rapido e tempestivo l'azienda ai momenti di crisi o di cambiamento di mercato. La situazione che si crea è caratterizzata da ricavi che non consentono la copertura dei costi fissi di struttura e le motivazioni alla base di tale problema possono essere una dimensione della capacità produttiva non allineata alla domanda dell'intero settore di riferimento, oppure un eccesso di offerta che rende necessaria una generalizzata riduzione dei prezzi e provoca una conseguente perdita di quote di mercato.

3) Crisi da decadimento/obsolescenza dei prodotti

L'indicatore chiave per monitorare tale fenomeno è il margine di contribuzione²³, che, nel

²² Il costo industriale è dato dalla somma di tutti i costi necessari alla produzione di un prodotto con l'esclusione dei cosiddetti costi generali, quali, i costi di amministrazione, assicurativi e di marketing. Tale configurazione di costo come punto di riferimento per la determinazione del prezzo di vendita.

²³ Borsa Italiana definisce il margine di contribuzione di un prodotto realizzato da un'impresa come: *"la differenza fra i ricavi di vendita ed il costo variabile delle quantità vendute di tale prodotto"*. Inoltre, aggiunge che questa grandezza misura il contributo che tale prodotto fornisce all'impresa per realizzare la copertura dei costi fissi.

momento in cui si riduce al di sotto del limite necessario per la copertura dei costi fissi, diventa sintomo di diminuzione di utile, avviando una situazione che porterà l'azienda nelle fasi preliminari della crisi.

Il decadimento e l'obsolescenza dei prodotti sono strettamente correlati ad un mancato miglioramento qualitativo e tecnologico, che si rende necessario al raggiungimento delle fasi di maturità o declino del ciclo di vita dei prodotti stessi, e all'ingresso nel mercato di concorrenti più competitivi.

4) Crisi da carenze di programmazione/innovazione

La scarsa capacità di programmazione deriva da un atteggiamento del management a privilegiare il breve termine anziché adattare lo svolgimento della gestione ai cambiamenti ambientali. Una società accorta sotto questo punto di vista anticipa le evoluzioni future e sulla base di queste, attraverso la predisposizione di programmi a lungo termine, individua con precisione degli obiettivi idonei da raggiungere.

La carenza di innovazione, invece, consiste nell'incapacità di introdurre nuove idee che permettano all'azienda di accrescere la propria competitività e, conseguentemente, di essere profittevole in maniera continuativa. L'individuazione di nuovi prodotti, nuovi mercati, nuovi processi di produzione e nuove forme di marketing rappresentano solo alcuni esempi di soluzioni alla base dello sviluppo e della sopravvivenza nel lungo periodo dell'impresa.

5) Crisi da squilibrio finanziario/patrimoniale

Questa tipologia di crisi porta a distinguere le sue due possibili cause.

La prima, il disequilibrio finanziario, è rilevabile nelle seguenti circostanze:

- un eccessivo livello di indebitamento, che si traduce in un rapporto valore del debito/capitale proprio al di sopra dei limiti (i quali verranno approfonditi nel corso del presente elaborato);
- un'assente correlazione temporale tra impieghi e fonti, data da una situazione in cui l'impresa utilizza per periodi prolungati fonti di breve termine per finanziare impieghi durevoli;
- un'insufficiente riserva di liquidità, conseguenza di una mancata coordinazione di entrate e uscite in un determinato periodo di tempo. Tale situazione, nei casi più gravi, vede come sintomo la difficoltà nel rispettare le scadenze dei pagamenti;

- uno scarso potere contrattuale dell'azienda nell'accordare le condizioni relative alla sottoscrizione di nuove linee di credito, circostanza fortemente legata alle precedenti appena affrontate dato che un frequente ricorso all'indebitamento aumenta la probabilità di insolvenza, portando gli istituti di credito a concedere nuovi affidamenti solamente a condizioni più ostiche per l'impresa.

Lo squilibrio finanziario è in realtà strettamente collegato ad un altro disequilibrio, quello patrimoniale, che costituisce la seconda origine del tipo di crisi in corso d'analisi. Questo si manifesta attraverso un eccessivo ricorso da parte dell'azienda al capitale di debito rispetto al conferimento di capitale proprio e l'effetto che ne deriva è una minor capacità dell'impresa stessa di assorbire eventuali perdite.

1.2.3. Gli strumenti per la soluzione della crisi d'impresa

Finora, nel presente paragrafo, sono stati analizzati sintomi e cause caratterizzanti la crisi aziendale. L'identificazione di tali elementi risulta fondamentale e funzionale per comprendere se si è davanti ad una crisi reversibile o meno. Nel primo caso sussistono le condizioni per continuare ad esercitare l'attività d'impresa e si delinea così una situazione gestibile e ancora sanabile. Se la crisi è irreversibile, invece, la gravità è tale da rendere necessaria un'operazione di tipo liquidatorio. Individuato lo stato della crisi, il processo di valutazione prosegue con un accurato esame della specifica situazione propria dell'azienda oggetto di analisi, con lo scopo finale di identificare e successivamente attuare lo strumento di risoluzione ritenuto più adatto.

In una condizione di crisi reversibile il percorso che solitamente viene intrapreso dal management si esplicita in un processo di risanamento, che consiste in una serie di interventi specifici finalizzati al ripristino degli equilibri economico-finanziari e, quindi, alla sopravvivenza dell'impresa. A seconda dello stadio evolutivo raggiunto dalla crisi, il risanamento può essere avviato attraverso l'utilizzo di tre tipi di strumenti, di seguito riportati nella loro sequenza temporale:

- 1) strumenti stragiudiziali prettamente gestionali;
- 2) strumenti stragiudiziali contenuti nel C.C.I. (Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza);
- 3) strumenti giudiziali, tra cui, oltre al concordato preventivo e all'amministrazione

straordinaria delle grandi imprese, rientra la liquidazione giudiziale (la cui trattazione avverrà successivamente, nel contesto della crisi irreversibile).

1) Strumenti stragiudiziali prettamente gestionali

Si parla in questo caso di risanamento interno in quanto le azioni che vengono intraprese sono totalmente supportate da risorse dell'azienda stessa o, al massimo, apportate dagli *stakeholders* interni. In una soluzione del genere lo scopo è contenere e risanare una fase di declino attraverso l'individuazione di iniziative che il vertice aziendale inserisce nel cosiddetto piano di risanamento. Alla base della sua redazione si trovano dei documenti contabili previsionali, che insieme costituiscono il piano industriale, atti a specificare gli interventi sull'attivo, sul passivo e sulla gestione aziendale.

In merito all'attivo, può essere prevista una razionalizzazione degli investimenti, una cessione dei cespiti non strategici, cioè di quelli che non riducono i *cash flow* operativi, con il fine di creare liquidità utile anche ad abbattere il debito aziendale (il termine tecnico per definire tale percorso è *downsizing*), oppure, addirittura la dismissione di un'intera unità produttiva.

Il passivo può essere impattato da processi di ricapitalizzazione, che prevedono il rimborso di parte del debito con un aumento di capitale (richiedono uno sforzo dei soci che devono essere disposti ad apportare nuove risorse), o di ristrutturazione del debito, volti a trasformare scadenze, oneri e forme tecniche del debito appunto (sono caratterizzati da due presupposti: la concessione da parte dell'istituto di credito e la sostenibilità del debito trasformato, condizione che vede la capacità dell'impresa di disporre di *cash flow* futuri che ne consentano il rimborso).

Infine, le scelte sulla gestione aziendale si esplicitano in vari tipi di risultati:

- un miglioramento dell'efficienza dei fattori produttivi;
- una riconversione, che si ha nel momento in cui l'azienda "aggiusta" il proprio business nell'intento di meglio adattarlo alle mutazioni di mercato e popolazione;
- una riorganizzazione, che si può tradurre in una ridefinizione delle responsabilità del management, in uno snellimento dei flussi informativi o in una miglior implementazione dei sistemi di controllo;
- un'operazione straordinaria, che, al contrario degli altri strumenti stragiudiziali prettamente gestionali sin qui analizzati, vede l'impiego di risorse provenienti da soggetti terzi (l'ordinamento giuridico italiano norma la fusione, la scissione, la

cessione d'azienda, il conferimento d'azienda e l'affitto d'azienda).

2) Strumenti stragiudiziali contenuti nel C.C.I.

Per quanto riguarda il C.C.I. si rende necessaria una premessa. Questo costituisce il risultato della riforma relativa alle discipline della crisi d'impresa e dell'insolvenza voluta dal legislatore italiano ed è destinato a sostituire la Legge Fallimentare, contenuta nel R.D. (Regio Decreto) 16 marzo 1942, n. 267. Tale riforma vede, nel 2015, l'insediamento di una Commissione ministeriale (la Commissione Rordorf²⁴) che ha predisposto un disegno di legge delega²⁵ di riforma organica degli istituti già previsti. Questa bozza è stata poi trasfusa nella Legge 19 ottobre 2017, n. 155 recante la delega al Governo per la riforma di cui sopra, dalla cui attuazione è stato infine emanato il D.Lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 contenente il C.C.I.

Il C.C.I. doveva entrare in vigore il 15 agosto 2020, diciotto mesi dopo la sua pubblicazione in Gazzetta Ufficiale avvenuta il 14 febbraio 2019. La crisi provocata dal Covid-19 ha però posticipato la sua entrata in vigore addirittura tre volte: inizialmente, con il D.L. (Decreto Legge) 8 aprile 2020, n. 23 è stata spostata dal legislatore all'1 settembre 2021; successivamente, con il D.L. 24 agosto 2021, n. 118, convertito dalla L. (Legge) 21 ottobre 2021, n. 147, al 16 maggio 2022; infine, con il D.L. 30 aprile 2022, n. 36²⁶ è stata ulteriormente differita al 15 luglio 2022. Per una piccola parte, invece, il C.C.I. è entrato in vigore già a partire da soli trenta giorni dopo la sua pubblicazione in Gazzetta Ufficiale. Nel dettaglio, il segmento di riferimento è quello che riguarda le pure disposizioni modificative del Codice Civile in materia societaria.

Il C.C.I. costituisce un sistema di regolazione della crisi equilibrato perché prevede due distinti percorsi. Il primo è caratterizzato da procedure di tipo fattizio, che possono avere come presupposto oggettivo, oltre all'insolvenza²⁷, anche la crisi²⁸ e per questo sono

²⁴ Così conosciuta perché presieduta da Renato Rordorf.

²⁵ La legge delega, secondo l'ordinamento costituzionale italiano, è una legge formale approvata dal Parlamento, che delega il Governo a esercitare la funzione legislativa su di un determinato oggetto. Il suo meccanismo prevede una legge quadro predisposta dal Parlamento, contenente i principi e i criteri a cui il Governo deve sottostare per la successiva emanazione del D.Lgs. attuativo di quella delega. Tale strumento viene utilizzato per leggi di ampia portata (è il caso della riforma oggetto d'analisi), per le quali non è pensabile il passaggio attraverso il vaglia parlamentare tradizionale.

²⁶ Denominato Decreto PNRR (Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza) 2.

²⁷ Definita dall'art. 2, comma 1, C.C.I. come: *"lo stato del debitore che si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni"*.

²⁸ A seguito delle modifiche apportate dal D.Lgs. 17 giugno 2022, n. 83, in attuazione della Direttiva 2019/1023/UE (c.d. Direttiva *Insolvency*), viene definita dall'art. 2, comma 1, C.C.I. come: *"lo stato del*

attivabili solo su iniziativa dell'imprenditore-debitore. Queste portano a soluzioni concordate con i creditori e, a loro volta, contemplanò due tipologie di soluzioni:

- strumenti di tipo deliberativo, in cui la volontà della maggioranza vincola anche la minoranza dissenziente (ne costituisce un esempio il concordato preventivo, che verrà trattato successivamente in materia di strumenti giudiziali);
- strumenti di tipo non deliberativo, caratterizzati da un meccanismo contrattuale per cui l'accordo vincola solamente le parti che l'hanno sottoscritto (ne costituiscono un esempio gli accordi in esecuzione di piani attestati di risanamento e gli accordi di ristrutturazione dei debiti, che verranno immediatamente analizzati quali strumenti stragiudiziali contenuti nel C.C.I.).

Il secondo percorso, invece, è di tipo liquidatorio e vede come presupposto oggettivo la sola insolvenza, insita da un carattere di contagiosità che rende lo strumento della liquidazione giudiziale, che come già sopra accennato verrà esposto nel contesto della crisi irreversibile, attivabile anche su istanza di soggetti terzi, creditori o PM (Pubblico Ministero).

Premessa completata, gli strumenti stragiudiziali contenuti nel C.C.I. sono due: gli accordi in esecuzione di piani attestati di risanamento e gli accordi di ristrutturazione dei debiti. Questi, delineano una tipologia di risanamento che coinvolge sia *stakeholders* interni che esterni. Gli ultimi, infatti, sono rappresentati dai creditori dell'impresa, istituti bancari *in primis*, ai quali viene chiesto un sacrificio di natura finanziaria, che si esplicita nella rinuncia a parte dei loro crediti o nella rivalutazione degli stessi.

Gli accordi in esecuzione di piani attestati di risanamento sono regolati dall'art. 56 del C.C.I. ma sono stati introdotti nell'ordinamento italiano, come causa di esenzione dalla revocatoria fallimentare²⁹, già nel 2005 con la riforma della Legge Fallimentare. Questi strumenti hanno natura privatistica e sono estranei a qualunque procedura e a regimi pubblicitari obbligatori, tali caratteristiche portano a renderli l'unica soluzione prevista dal C.C.I. non inserita nel cerchio delle procedure concorsuali³⁰. La Corte Suprema di

debitore che rende probabile l'insolvenza e che si manifesta con l'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nei successivi dodici mesi".

²⁹ Ne deriva che, in caso di insuccesso del piano, gli atti compiuti in funzione o in esecuzione degli accordi non sono revocabili. Questo aspetto garantisce così una salvaguardia, per i soggetti coinvolti nell'operazione di risanamento, dagli effetti derivanti dalla successiva apertura di una procedura vera e propria, quale la possibile liquidazione giudiziale del debitore con il quale si sono intrattenuti rapporti.

³⁰ Le procedure concorsuali nascono per risolvere la crisi di soggetti quali l'imprenditore, caratterizzati da una pluralità di creditori, per i quali non è sufficiente la disciplina delle obbligazioni del Codice Civile e neanche quella delle procedure esecutive individuali. La loro funzione, infatti, è regolare il concorso dei

Cassazione, infatti, ha introdotto tra le procedure concorsuali anche gli accordi di ristrutturazione dei debiti, definendo con una sentenza un moderno concetto di concorsualità, la quale sempre essersi ad oggi ridotta a tre profili minimali:

1. una qualsivoglia forma di interlocuzione con l'autorità giudiziaria, con finalità quantomeno protettive nella fase iniziale e di controllo nella fase conclusiva;
2. il coinvolgimento formale di tutti i creditori quantomeno a livello informativo, fosse anche solo per attribuire ad alcuni di essi il ruolo di estranei;
3. una qualche forma di pubblicità³¹.

Gli accordi in esecuzione di piani attestati di risanamento sono caratterizzati da un duplice obiettivo, che si può evincere dall'art. 56, comma 1, C.C.I., il quale dispone: *“L'imprenditore in stato di crisi o di insolvenza può predisporre un piano, rivolto ai creditori, che appaia idoneo a consentire il risanamento dell'esposizione debitoria dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della situazione economico finanziaria”*. Una fattispecie così delineata si traduce nella finalità specifica del piano di avere la capacità di realizzare e mantenere la continuità aziendale, sia essa diretta o indiretta. Questo, inoltre, secondo l'art. 56, comma 2, C.C.I., deve avere data certa e deve indicare:

- a) la situazione economico-patrimoniale e finanziaria dell'impresa;
- b) le principali cause della crisi;
- c) le strategie d'intervento e i tempi necessari per assicurare il riequilibrio della situazione finanziaria;
- d) i creditori e l'ammontare dei crediti dei quali si propone la rinegoziazione e lo stato delle eventuali trattative, nonché l'elenco dei creditori estranei, con l'indicazione delle risorse destinate all'integrale soddisfacimento dei loro crediti alla data di scadenza;
- e) gli apporti di finanza nuova;
- f) i tempi delle azioni da compiersi, che consentono di verificarne la realizzazione, nonché gli strumenti da adottare nel caso di scostamento tra gli obiettivi e la situazione in atto;
- g) il piano industriale e l'evidenziazione dei suoi effetti sul piano finanziario.

creditori al patrimonio del debitore, ma sono funzionali anche al mantenimento dei valori aziendali. Per queste ragioni, anche se le procedure concorsuali non vedono una definizione normativa, il lessico giuridico intende indicare con tale locuzione il nucleo centrale degli istituti destinati alla soluzione delle crisi patrimoniali-finanziarie delle imprese commerciali di non ridotte dimensioni, che sono strumenti previsti e delineati dalla Legge Fallimentare e dalle norme che l'hanno integrata.

³¹ Cass. 12 aprile 2018, n. 9087, in *Giust. civ.*, 2018, I.

Il vero elemento qualificante del piano, posto a tutela dei terzi, è la sua attestazione in merito a veridicità dei dati aziendali e fattibilità economica, che deve essere fornita da un professionista indipendente. Infine, è proprio il piano stesso che garantisce la non assoggettabilità degli accordi alla revocatoria fallimentare di cui prima. Questo, però, ad una condizione, prevista dall'art. 56, comma 5, C.C.I., che recita: *“Gli atti unilaterali e i contratti posti in essere in esecuzione del piano devono essere provati per iscritto e devono avere data certa”*.

Il secondo strumento stragiudiziale contenuto nel C.C.I. è rappresentato dagli accordi di ristrutturazione dei debiti. Si tratta, in realtà, di un sistema misto, in quanto gli accordi sono raggiunti in sede pregiudiziale ma vengono poi sottoposti ad omologazione da parte di un organo pubblico e imparziale, il Tribunale. Questi, in comune con gli accordi in esecuzione di piani attestati di risanamento, devono contenere l'indicazione degli elementi del piano economico-finanziario che ne consentono l'esecuzione, piano che deve essere attestato in merito a veridicità dei dati aziendali e fattibilità economica da un professionista indipendente. Le finalità di tali accordi sono più ampie rispetto a quelle della prima soluzione stragiudiziale analizzata: sicuramente devono prevedere una parziale rimodulazione del passivo, attraverso una dilazione delle scadenze, una ridefinizione degli interessi o la prestazione di nuove garanzie, ma possono essere anche puramente liquidatori. L'art. 57, comma 1, C.C.I. delinea lo strumento in questo modo: *“Gli accordi di ristrutturazione dei debiti sono conclusi dall'imprenditore, anche non commerciale e diverso dall'imprenditore minore, in stato di crisi o di insolvenza, con i creditori che rappresentino almeno il sessanta per cento dei crediti e sono soggetti ad omologazione ai sensi dell'articolo 44”*. La maggioranza qualificata così esplicitata porta la norma a considerare il trattamento dei creditori non aderenti, i quali, oltre a non essere vincolati agli accordi (portando la procedura ad essere qualificata tra gli strumenti non deliberativi), si vedono riservare un particolare effetto: la cosiddetta moratoria dei termini di pagamento. Questa è prevista dall'art. 57, comma 3, C.C.I., che dispone: *“Gli accordi devono essere idonei ad assicurare il pagamento integrale dei creditori estranei nei seguenti termini:*

- a) *entro centoventi giorni dall'omologazione, in caso di crediti già scaduti a quella data;*
- b) *entro centoventi giorni dalla scadenza, in caso di crediti non ancora scaduti alla data dell'omologazione”*.

Si arriva quindi al tratto fondamentale e distintivo degli accordi di ristrutturazione dei

debiti: l'omologazione. Come precedentemente illustrato, il necessario intervento dell'autorità giudiziaria in ordine agli accordi raggiunti porta tale soluzione ad essere inserita tra le procedure concorsuali.

3) Strumenti giudiziali

Quest'ultima tipologia di risanamento comporta sempre il coinvolgimento dell'autorità giudiziaria o amministrativa e vede la sua applicazione in un contesto aziendale in cui lo stato raggiunto dalla crisi è ormai avanzato. Come per la seconda categoria di interventi, vengono richiesti sacrifici di tipo finanziario anche agli *stakeholders* esterni. La differenza, in questo caso, è che tali sacrifici impatteranno in modo più incisivo, infatti: per accedere al concordato preventivo, unico strumento giudiziale previsto dal C.C.I. in una situazione di crisi reversibile, è sufficiente il voto favorevole della maggioranza dei creditori, che vincolerà anche la minoranza dissenziente (si tratta quindi di un procedimento di carattere deliberativo); nell'amministrazione straordinaria delle grandi imprese, i sacrifici vengono addirittura imposti dalla procedura prevista dal sistema³².

Il concordato preventivo costituisce una procedura concorsuale avente per oggetto un accordo di natura negoziale, le cui trattative iniziano in sede stragiudiziale ma la cui formalizzazione viene raggiunta solamente in Tribunale attraverso la votazione, finalizzato al soddisfacimento dei creditori mediante la continuità aziendale o la liquidazione del patrimonio. Si evince l'esistenza di almeno due tipi di concordato preventivo, ai quali si aggiunge una terza fattispecie, non prevista in modo esplicito dal C.C.I. ma utilizzata nella pratica:

- concordato in continuità aziendale, il quale può essere realizzato attraverso continuità diretta, nel momento in cui l'attività d'impresa prosegue in capo allo stesso imprenditore che ha presentato la domanda di concordato, o indiretta, nel caso in cui il piano preveda la gestione dell'azienda in esercizio o la ripresa dell'attività da parte di un soggetto diverso dal debitore in forza di cessione, usufrutto, conferimento d'azienda in una o più società, anche di nuova costituzione, o a qualunque altro titolo, ovvero in forza di affitto, anche stipulato anteriormente³³. Questa prima tipologia è quella manifestamente favorita dal C.C.I.;

³² DANOVÌ A., *Procedure concorsuali per il risanamento d'impresa*, Giuffrè Editore, Milano, 2014, p. 25.

³³ Per maggiori dettagli in merito alle condizioni richieste, si veda il prosieguo dell'art. 84, comma 2, C.C.I.

- concordato liquidatorio, in cui il soddisfacimento dei creditori avviene attraverso il ricavato derivante dall'attività di liquidazione dei beni del debitore. Tale ipotesi è vista con sfavore dal C.C.I. dato che il presupposto da cui parte il legislatore è che se il percorso deve essere liquidatorio, la soluzione normale è quella rappresentata dalla liquidazione giudiziale visto che il concordato liquidatorio priva i creditori di risorse poiché caratterizzato da elevati costi. In quest'ottica, l'art. 84, comma 4, C.C.I. pone due condizioni per l'utilizzo di questo strumento: *“Nel concordato liquidatorio l'apporto di risorse esterne deve incrementare di almeno il dieci per cento, rispetto all'alternativa della liquidazione giudiziale, il soddisfacimento dei creditori chirografari, che non può essere in ogni caso inferiore al venti per cento dell'ammontare complessivo del credito chirografario³⁴”*;
- concordato misto, quando vede in parte proseguire l'attività d'impresa, sia essa realizzata in modo diretto o meno, e in parte la liquidazione di determinati beni o di un ramo d'azienda improduttivo.

Analizzate le tipologie, la disciplina del concordato preventivo richiama spesso tre elementi: la proposta, il piano e la domanda. Il primo è costituito da una proposta negoziale che il debitore concordatario formula ai suoi creditori, relativamente ai tempi e ai modi con cui intende soddisfarli. Questa deve fondarsi su un piano fattibile, sia dal punto di vista giuridico che economico, il cui contenuto, secondo l'art. 85, comma 3, C.C.I., può prevedere:

- a) la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma, anche mediante cessione dei beni, acollo, o altre operazioni straordinarie, ivi compresa l'attribuzione ai creditori, nonché a società da questi partecipate, di azioni, quote, ovvero obbligazioni, anche convertibili in azioni, o altri strumenti finanziari e titoli di debito;
- b) l'attribuzione delle attività delle imprese interessate dalla proposta di concordato ad un assunto;
- c) la eventuale suddivisione dei creditori in classi³⁵;
- d) trattamenti differenziati tra creditori appartenenti a classi diverse.

Proposta e piano si inseriscono in un procedimento giudiziale, il quale si apre sempre con

³⁴ Il credito chirografario è un tipo di credito per il quale non è prevista alcuna garanzia di tipo reale o personale. Le garanzie reali sono l'ipoteca e il pegno, quelle personali sono le fidejussioni e le anticresi.

³⁵ Definite dall'art. 2, comma 1, C.C.I. come: “insieme di creditori che hanno posizione giuridica e interessi economici omogenei”.

una domanda, che in questo caso deve essere proposta con ricorso e può essere presentata esclusivamente dall'imprenditore-debitore. Da questo momento si producono una serie di effetti. L'effetto principale nei confronti del debitore costituisce un principio cardine per il concordato preventivo ed è rappresentato dal cosiddetto spossessamento attenuato del debitore. La norma che lo prevede è contenuta nell'art.94, comma 1, C.C.I., il quale dispone che: *"Dalla data di presentazione della domanda di accesso al concordato preventivo e fino all'omologazione, il debitore conserva l'amministrazione dei suoi beni e l'esercizio dell'impresa, sotto la vigilanza del commissario giudiziale³⁶".* Tuttavia, per gli atti di amministrazione straordinaria si rende necessaria l'autorizzazione da parte del giudice delegato. L'effetto più rilevante in capo ai creditori, invece, si traduce nel divieto di azioni esecutive e cautelari individuali sul patrimonio dell'imprenditore. Tale meccanismo, automatico nella Legge Fallimentare, è disciplinato dall'art. 54, comma 2, C.C.I., il quale parla di *"richiesta da parte del debitore"*. Ciò significa che, nel concordato preventivo, una volta presentata la domanda di accesso alla procedura, le misure protettive³⁷ devono essere espressamente confermate o revocate dal Tribunale, che si esprimerà in questo caso attraverso un decreto. La terza categoria di effetti si riferisce agli atti pregiudizievoli ai creditori³⁸, per i quali, come per gli accordi in esecuzione di piani attestati di risanamento e per gli accordi di ristrutturazione dei debiti, è prevista l'esenzione dalla revocatoria fallimentare. Infine, gli effetti sui contratti pendenti sono normati dall'art. 97, comma 1, C.C.I., che prevede la regola generale della prosecuzione dei contratti così recitando: *"...i contratti ancora ineseguiti o non compiutamente eseguiti nelle prestazioni principali da entrambe le parti alla data del deposito della domanda di accesso al concordato preventivo, proseguono anche durante il concordato. Sono inefficaci eventuali patti contrari. Il debitore può chiedere, con autonoma istanza, l'autorizzazione alla sospensione o allo scioglimento di uno o più contratti, se la prosecuzione non è coerente con le previsioni del piano né funzionale alla sua esecuzione. Il debitore, unitamente all'istanza, deposita la prova della sua avvenuta notificazione alla controparte"*. Presentata la

³⁶ Il commissario giudiziale è un pubblico ufficiale, tenuto quindi a comunicare con il PM in ordine ai fatti che possono interessare ai fini delle indagini penali, nominato dal Tribunale per sovrintendere la procedura di concordato preventivo.

³⁷ A seguito delle modifiche apportate dal D.Lgs. 17 giugno 2022, n. 83, in attuazione della Direttiva 2019/1023/UE (c.d. Direttiva *Insolvency*), vengono definite dall'art. 2, comma 1, C.C.I. come: *"le misure temporanee richieste dal debitore per evitare che determinate azioni dei creditori possano pregiudicare, sin dalla fase delle trattative, il buon esito delle iniziative assunte per la regolazione della crisi o dell'insolvenza, anche prima dell'accesso a uno degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza"*.

³⁸ Sono quelli che depauperano il patrimonio del debitore.

domanda, il Tribunale interviene in prima battuta eseguendo una verifica in ordine all'ammissibilità della proposta e alla fattibilità del piano, se questa ha esito positivo, in tale sede vengono fissate la data iniziale e quella finale per l'espressione del voto da parte dei creditori. Il meccanismo della votazione concede il diritto di voto in maniera diversa a seconda della fattispecie che caratterizza i singoli soggetti:

- ai creditori chirografari, totalmente;
- ai creditori muniti di privilegio, pegno o ipoteca, ancorché la garanzia sia contestata, dei quali la proposta di concordato prevede l'integrale pagamento, esclusivamente se rinunciano in tutto od in parte al diritto di prelazione. In tale circostanza avranno diritto solamente per la parte del credito non più coperta dalla garanzia;
- ai creditori muniti di diritto di prelazione di cui la proposta di concordato prevede la soddisfazione non integrale, solamente per quest'ultima parte residua del credito;
- nel caso di crediti contestati, questi possono essere ammessi provvisoriamente dal giudice delegato ai soli fini del voto e del calcolo delle maggioranze, senza che ciò pregiudichi le pronunzie definitive sulla sussistenza e sulla collocazione dei crediti stessi.

In merito all'approvazione, l'art. 109, comma 1, C.C.I. sancisce che: *"Il concordato è approvato dai creditori che rappresentano la maggioranza dei crediti ammessi al voto. Nel caso in cui un unico creditore sia titolare di crediti in misura superiore alla maggioranza dei crediti ammessi al voto, il concordato è approvato se, oltre alla maggioranza di cui al periodo precedente, abbia riportato la maggioranza per teste dei voti espressi dai creditori ammessi al voto. Ove siano previste diverse classi di creditori, il concordato è approvato se la maggioranza dei crediti ammessi al voto è raggiunta inoltre nel maggior numero di classi"*. Dopo l'approvazione, la fase successiva è l'omologazione del concordato preventivo, eseguita dal Tribunale attraverso un meccanismo sostanzialmente identico a quello degli accordi di ristrutturazione dei debiti. A partire da questo momento la proposta, contenuta nella domanda e fondata sul piano, assume carattere vincolante producendo come effetto la sostituzione dell'obbligazione originaria con quella concordataria, la quale, se soddisfatta, libera il debitore dalle responsabilità risarcitorie. Infine, il processo, in caso di avvenuta omologazione, si conclude con l'esecuzione del concordato, per la quale è però necessario distinguere a seconda dei casi:

- per il concordato in continuità, l'esecuzione consiste nel continuare l'attività d'impresa secondo il piano (in questa ipotesi è prevista anche la redazione di un piano industriale oltre che finanziario);
- nel concordato liquidatorio l'esecuzione coincide con le vendite, le cessioni e i trasferimenti previsti dal concordato stesso e legalmente posti in essere da uno o più liquidatori e un comitato dei creditori, la cui nomina, che avviene con la sentenza di omologazione, si rende necessaria in questa situazione conosciuta come liquidazione concordataria.

Durante quest'ultima fase il debitore è tenuto a compiere ogni atto necessario a dare esecuzione alla proposta di concordato e tale adempimento viene sorvegliato dal commissario giudiziale, che dovrà riferire al giudice ogni fatto dal quale possa derivare pregiudizio ai creditori.

Il secondo strumento giudiziale, che però non è contenuto nel C.C.I., è rappresentato dall'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza. Questo istituto è stato introdotto nell'ordinamento italiano dal D.L. 30 gennaio 1979, n. 26, convertito, con modificazioni, dalla L. 3 aprile 1979, n. 95 (c.d. Legge Prodi). Successivamente, il D.Lgs. 8 luglio 1999, n. 270 ha modificato la norma³⁹ in vari aspetti: *in primis*, definendo che tale procedura concorsuale è diretta alla conservazione del patrimonio produttivo tramite la prosecuzione, la riattivazione ovvero la riconversione dell'attività imprenditoriale⁴⁰; *in secundis*, circoscrivendo i soggetti ammessi alle imprese, sia individuali che collettive (non alle società cooperative), assoggettabili al fallimento (liquidazione giudiziale nel C.C.I.), che rispondano congiuntamente ai seguenti requisiti:

- un numero di lavoratori subordinati, compresi quelli ammessi al trattamento di integrazione dei guadagni, non inferiore a duecento da almeno un anno (a decorrere dalla sentenza che accerta l'insolvenza);
- debiti per un ammontare complessivo non inferiore ai due terzi sia del totale dell'attivo dello stato patrimoniale, sia dei ricavi provenienti dalle vendite e dalle prestazioni dell'ultimo esercizio⁴¹;
- la presenza di concrete prospettive di recupero dell'equilibrio economico, il quale deve potersi realizzare, in via alternativa:

³⁹ Portandola ad essere conosciuta con la locuzione Legge Prodi bis.

⁴⁰ Art. 1, comma 1, D.Lgs. n. 270/1999.

⁴¹ Art. 2, comma 1, D.Lgs. n. 270/1999.

- a) tramite la cessione dei complessi aziendali, sulla base di un programma di prosecuzione dell'esercizio dell'impresa di durata non superiore ad un anno ("programma di cessione dei complessi aziendali");
- b) tramite la ristrutturazione economica e finanziaria dell'impresa, sulla base di un programma di risanamento di durata non superiore a due anni ("programma di ristrutturazione");
- c) per le società operanti nel settore dei servizi pubblici essenziali anche tramite la cessione di complessi di beni e contratti sulla base di un programma di prosecuzione dell'esercizio dell'impresa di durata non superiore ad un anno ("programma di cessione dei complessi di beni e contratti")⁴².

La *ratio* di questo strumento è non sottoporre le imprese di rilevanti dimensioni alla liquidazione giudiziale, bensì tentare il loro salvataggio in presenza di prospettive di recupero economico-finanziario. Questa rappresenta una conseguenza logica dovuta al fatto che tali enti partecipano all'economia nazionale e concorrono al mantenimento di determinati livelli occupazionali. In realtà, l'amministrazione straordinaria comprende due differenti discipline: quella generale, sopra inquadrata e oggetto d'analisi in questo elaborato, e quella speciale, riservata alle imprese di rilevanti dimensioni. Quest'ultima, che non verrà trattata nel presente lavoro di tesi, è diretta a favorire un'ammissione immediata alla procedura. Tale possibilità, però, sconta dei requisiti di ammissione dimensionali e di indebitamento maggiori. In questo contesto ci si limita ad evidenziare che la disciplina speciale è stata introdotta dal D.L. 23 dicembre 2003, n. 347 (c.d. Decreto Parmalat), convertito dalla L. 18 febbraio 2004, n. 39, e modificato dal D.L. 28 agosto 2008, n. 134 (c.d. Decreto Alitalia), convertito dalla L. 27 ottobre 2008, n. 166. In merito alla disciplina generale, invece, si possono individuare cinque fasi principali:

1. la richiesta di accertamento dello stato di insolvenza mediante la proposizione di ricorso presentata dall'imprenditore, da uno o più creditori, dal PM, ovvero d'ufficio dallo stesso Tribunale⁴³;
2. la convocazione dell'imprenditore, del ricorrente e dell'ex Ministero dell'industria, del commercio e dell'artigianato (ora MISE – Ministero dello Sviluppo Economico) da parte del Tribunale⁴⁴, che, solamente dopo aver accertato i requisiti

⁴² Art. 27, comma 2, D.Lgs. n. 270/1999.

⁴³ Art. 3, comma 1, D.Lgs. n. 270/1999.

⁴⁴ Art. 7, comma 1, D.Lgs. n. 270/1999.

dimensionali e di indebitamento necessari, dichiara con sentenza lo stato di insolvenza. In questa sede, inoltre, vengono nominati gli organi (giudice delegato, commissario giudiziale e comitato di sorveglianza⁴⁵), viene assegnato ai creditori e ai terzi, che vantano diritti reali mobiliari su beni in possesso dell'imprenditore, il termine per la presentazione delle domande, viene fissata l'udienza di verifica dello stato passivo avanti al giudice delegato (prevista soltanto nel caso in cui la procedura sia indirizzata verso la cessione dei complessi aziendali e la cui disciplina verrà presentata in materia di liquidazione giudiziale, dato che è comune) e viene stabilito se la gestione provvisoria dell'impresa debba essere lasciata all'imprenditore insolvente o affidata al commissario giudiziale fino a quando non sia decretata l'ammissione alla soluzione da intraprendere⁴⁶;

3. il deposito di una relazione redatta dal commissario giudiziale circa le cause del dissesto e le effettive prospettive di risanamento dell'impresa, da cui il Tribunale disporrà l'apertura dell'amministrazione straordinaria (che avverrà con decreto motivato), ovvero, se non ne sussistono le condizioni, della liquidazione giudiziale;
4. la presentazione al MISE del programma di risanamento da parte del commissario straordinario⁴⁷, che, come riportato sopra quale contenuto dell'art. 27, comma 2, D.Lgs. n. 270/1999, potrà optare per la ristrutturazione economico e finanziaria dell'impresa o la cessione dell'azienda⁴⁸. A questo punto, il MISE, sentito il comitato di sorveglianza, con apposito decreto dispone l'autorizzazione del programma⁴⁹, che dovrà quindi essere attuato dal commissario straordinario in tutte le attività dirette alla sua esecuzione;
5. la cessazione o la chiusura della procedura. La prima avviene con la conversione

⁴⁵ In realtà tale organo viene nominato con decreto del MISE entro quindici giorni dalla nomina del commissario giudiziale. Il comitato è composto da tre o cinque membri, scelti tra i creditori chirografari e tra persone particolarmente esperte nel ramo di attività esercitata dall'impresa o nella materia concorsuale, e ha una funzione di controllo e ispezione sull'attività del commissario giudiziale e sull'andamento della procedura.

⁴⁶ Art. 8, comma 1, D.Lgs. n. 270/1999.

⁴⁷ Art. 54, comma 1, D.Lgs. n. 270/1999.

⁴⁸ In merito al contenuto di tale programma, l'art. 56, comma 1, D.Lgs. n. 270/1999 così dispone: *"Il programma deve indicare:*

- a) *le attività imprenditoriali destinate alla prosecuzione e quelle da dismettere;*
- b) *il piano per la eventuale liquidazione dei beni non funzionali all'esercizio dell'impresa;*
- c) *le previsioni economiche e finanziarie connesse alla prosecuzione dell'esercizio dell'impresa;*
- d) *i modi della copertura del fabbisogno finanziario, con specificazione dei finanziamenti o delle altre agevolazioni pubbliche di cui è prevista l'utilizzazione;*
- e) *i costi generali e specifici complessivamente stimati per l'attuazione della procedura, con esclusione del compenso dei commissari e del comitato di sorveglianza".*

⁴⁹ Art. 57, comma 1, D.Lgs. n. 270/1999.

dell'amministrazione straordinaria in liquidazione giudiziale, che viene disposta, sia in corso che al termine della stessa, con decreto motivato dal Tribunale, sentito il MISE, il commissario straordinario e l'imprenditore dichiarato insolvente. Tale decreto porta con sé due conseguenze: la nomina, da parte del Tribunale, del giudice delegato per la procedura di liquidazione giudiziale e del curatore; la cessazione delle funzioni del commissario straordinario e del comitato di sorveglianza⁵⁰. Per quanto riguarda la seconda circostanza, invece, le cause di chiusura sono individuate dall'art. 74, D.Lgs. n. 270/1999, il quale prevede:

"1. La procedura di amministrazione straordinaria si chiude:

- a) se, nei termini previsti dalla sentenza dichiarativa dello stato di insolvenza, non sono state proposte domande di ammissione al passivo;*
- b) se, anche prima del termine di scadenza del programma, l'imprenditore insolvente ha recuperato la capacità di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni;*
- c) con il passaggio in giudicato della sentenza che approva il concordato⁵¹.*

2. Se è stato autorizzato un programma di cessione dei complessi aziendali, la procedura di amministrazione straordinaria si chiude altresì:

- a) quando, anche prima che sia compiuta la ripartizione finale dell'attivo, le ripartizioni ai creditori raggiungono l'intero ammontare dei crediti ammessi, o questi sono in altro modo estinti e sono pagati i compensi agli organi della procedura e le relative spese;*
- b) quando è compiuta la ripartizione finale dell'attivo".*

Prima che il Tribunale dichiari chiusa l'amministrazione straordinaria con decreto motivato, il commissario straordinario sottopone al MISE il bilancio finale della procedura con il conto della gestione, accompagnato da una relazione del comitato di sorveglianza.

In ordine agli effetti, come per il concordato preventivo, si rende necessaria una distinzione:

- la gestione dell'impresa, successivamente alla dichiarazione dello stato d'insolvenza e fino all'ammissione all'amministrazione straordinaria o alla

⁵⁰ Art. 71, commi 1-2, D.Lgs. n. 270/1999.

⁵¹ L'art. 78, comma 1, D.Lgs. n. 270/1999 contempla la possibilità che il MISE, su parere del commissario straordinario, sentito il comitato di sorveglianza, possa autorizzare l'imprenditore dichiarato insolvente o un terzo a proporre al Tribunale un concordato.

liquidazione giudiziale, come sopra anticipato, può anche essere affidata al commissario giudiziale. Se invece è lasciata all'imprenditore, questo subirà lo spossessamento attenuato: effetto comune con il concordato preventivo, secondo il quale, come già analizzato, il debitore conserva l'amministrazione dei suoi beni e l'esercizio dell'impresa sotto la vigilanza del commissario giudiziale. In entrambe le situazioni, rimane necessaria per gli atti di straordinaria amministrazione l'autorizzazione del giudice delegato;

- per i creditori, dall'apertura della procedura, si produce il divieto di iniziare o proseguire azioni esecutive individuali, anche speciali, sul patrimonio del debitore⁵²;
- in merito alle azioni per la dichiarazione di inefficacia e la revoca degli atti pregiudizievoli ai creditori, l'art. 49, comma 1, D.Lgs. n. 270/1999 prevede che queste possano essere proposte dal commissario straordinario soltanto se è stata autorizzata l'esecuzione di un programma di cessione dei beni aziendali;
- infine, tutti i contratti in corso non ancora eseguiti o parzialmente eseguiti al momento della dichiarazione dello stato d'insolvenza proseguono e continuano ad avere normale esecuzione, a partire dalla data di apertura dell'amministrazione straordinaria, invece, sarà il commissario giudiziale a decidere se sciogliere il singolo contratto oppure subentrare al posto dell'imprenditore. La *ratio* dello strumento, precedentemente esposta, porta ad una particolare tutela dell'occupazione, con conseguente impossibilità di scioglimento dei contratti di lavoro subordinato⁵³.

All'inizio del presente sottoparagrafo è stata eseguita una distinzione che ha portato all'individuazione della fattispecie di crisi più grave, quella irreversibile, che, come precedentemente esposto, rende necessaria una soluzione di tipo liquidatorio. A tal fine, lo strumento messo a disposizione dall'ordinamento italiano è rappresentato dalla liquidazione giudiziale, procedura concorsuale che, appunto, ha la funzione di liquidare il patrimonio del debitore per ripartire il ricavato tra i creditori. Le fasi che caratterizzano questa soluzione sono sei, di seguito verranno singolarmente analizzate.

⁵² Art. 48, comma 1, D.Lgs. n. 270/1999.

⁵³ <https://ilsocietario.it/bussola/amministrazione-straordinaria>, Portale telematico *ilSocietario.it*, Giuffrè Francis Lefebvre S.p.A.

Si è visto come un percorso di tipo liquidatorio possa essere richiesto anche da soggetti diversi dall'imprenditore, i quali, nel caso della liquidazione giudiziale, avviano il processo presentando un'istanza rivolta al Tribunale concorsuale che, verificata la sussistenza dei presupposti, dichiara aperta la procedura. Con tale sentenza vengono nominati anche i vari organi previsti:

- il giudice delegato, che, oltre ad esercitare funzioni di vigilanza e di controllo sulla regolarità della procedura, autorizza il curatore a stare in giudizio come attore o come convenuto e procede all'accertamento dei crediti e dei diritti vantati da terzi sui beni compresi nella procedura (c.d. accertamento del passivo, che costituirà successivamente oggetto di trattazione)⁵⁴;
- il curatore, che ha lo scopo di amministrare il patrimonio del debitore, al fine di distribuire il ricavato alla massa dei creditori. Tutta la sua attività è consacrata nell'art. 213, C.C.I., rubricato "Programma di liquidazione";
- il comitato dei creditori⁵⁵, quale organo rappresentativo degli stessi, il cui parere è vincolante in due situazioni che verranno messe in luce lungo la presentazione del processo previsto da tale istituto.

Seguendo l'impostazione già utilizzata, da questo momento, anche nella liquidazione giudiziale si instaurano quattro tipi di effetti. Nei confronti del debitore, i più rilevanti sono sicuramente quelli di carattere patrimoniale, che si esplicano nello spossessamento integrale e nella cristallizzazione del patrimonio concorsuale. Il primo è sancito dall'art. 142, comma 1, C.C.I., il quale dispone: *"La sentenza che dichiara aperta la liquidazione giudiziale priva dalla sua data il debitore dell'amministrazione e della disponibilità dei suoi beni esistenti alla data di apertura della liquidazione giudiziale"*. L'imprenditore non perde la proprietà dei suoi beni ma su questi viene imposto un vincolo di destinazione, costituito dalla liquidazione degli stessi nell'interesse dei creditori. La conseguenza di tale effetto è rappresentata dalla nomina del curatore, che, rispetto a quanto accade nel concordato preventivo con lo spossessamento attenuato, amministrerà il patrimonio sostituendosi in toto al debitore. Nonostante questo, anche la gestione svolta dal curatore avverrà sotto la vigilanza del giudice delegato e del comitato dei creditori. La cristallizzazione del patrimonio concorsuale, invece, rafforza l'impossibilità per l'imprenditore di svolgere

⁵⁴ Art. 123, comma 1, C.C.I.

⁵⁵ In realtà, l'art. 138, comma 1, C.C.I. prevede che tale organo siano nominato dal giudice delegato entro trenta giorni dalla sentenza che ha aperto la liquidazione giudiziale.

qualsiasi tipo di operazione, anche di ordinaria amministrazione, stabilendo che gli atti da lui compiuti e i pagamenti da lui eseguiti o ricevuti dopo l'apertura della procedura sono inefficaci rispetto ai creditori⁵⁶. In capo ai creditori, oltre al divieto di azioni esecutive e cautelari individuali già analizzato nel concordato preventivo, la liquidazione giudiziale apre il loro concorso sul patrimonio del debitore⁵⁷. L'accezione formale di tale concetto sancisce la regola dell'obbligatorietà della verifica del passivo, che riguarda i crediti concorsuali, cioè quelli sorti prima dell'apertura della procedura. La terza categoria di effetti si riferisce agli atti pregiudizievoli ai creditori, per i quali, in questo caso, rileva la disciplina del sistema revocatorio. Per la creazione di questo strumento il legislatore ha svolto una ricognizione casistica distinguendo una serie di possibili atti pregiudizievoli per la massa dei creditori e classificandoli in proporzione alla loro gravità, definita secondo l'astratta idoneità ad essere sintomatici dell'esistenza dello stato di insolvenza. Proprio in base a questo grado di relazione, il legislatore è intervenuto prevedendo la possibilità di inefficacia, più o meno accentuata, di tali atti, in quanto compiuti dopo il deposito della domanda cui è seguita l'apertura della liquidazione giudiziale (anche di concordato preventivo) o durante un arco temporale, più o meno ampio, anteriore a questa (c.d. periodo sospetto). Infine, gli effetti sui rapporti giuridici pendenti sono normati dall'art. 172, comma 1, C.C.I., che sancisce la regola generale della sospensione dei contratti così recitando: *“Se un contratto è ancora ineseguito o non compiutamente eseguito nelle prestazioni principali da entrambe le parti al momento in cui è aperta la procedura di liquidazione giudiziale l'esecuzione del contratto, fatte salve le diverse disposizioni della presente sezione, rimane sospesa fino a quando il curatore, con l'autorizzazione del comitato dei creditori, dichiara di subentrare nel contratto in luogo del debitore, assumendo, a decorrere dalla data del subentro, tutti i relativi obblighi, ovvero di sciogliersi dal medesimo salvo che, nei contratti ad effetti reali, sia già avvenuto il trasferimento del diritto”*. Una delle eccezioni è prevista dall'art. 211, comma 8, C.C.I., il quale ripristina la prosecuzione dei contratti pendenti, regola tipica del concordato preventivo, nel momento in cui la liquidazione giudiziale contempra l'esercizio provvisorio dell'impresa del debitore (alternativa che verrà di seguito esaminata).

La seconda fase, custodia e amministrazione dei beni compresi nella liquidazione giudiziale, si articola in due attività principali svolte dal curatore: l'apposizione dei sigilli

⁵⁶ Art. 144, comma 1, C.C.I.

⁵⁷ Art. 151, comma 1, C.C.I.

sui beni che si trovano nella sede principale dell'impresa, al fine di evitare la loro sottrazione o dispersione, e la redazione dell'inventario, all'interno del quale vengono elencati e valutati tutti i beni che costituiranno l'attivo.

In questo frangente si inserisce l'accertamento del passivo e dei diritti di terzi sui beni compresi nella liquidazione giudiziale, più volte anticipato nel corso di questo sottoparagrafo. Tale fase inizia con la presentazione delle domande di ammissione al passivo o di rivendicazione o restituzione di beni da parte dei creditori, si sviluppa lungo un procedimento intermedio in cui il curatore presenta un suo progetto di stato passivo e termina con il decreto di esecutività dello stato passivo da parte del giudice delegato.

Si prosegue poi con la liquidazione dell'attivo, il cui fine prioritario è la vendita dell'intero complesso aziendale, di suoi rami, di beni o rapporti giuridici individuabili in blocco. Solo qualora questo percorso non consenta una maggior soddisfazione dei creditori, l'art. 214, comma 1, C.C.I. rende percorribile la liquidazione atomistica dei singoli beni. Per il raggiungimento dello scopo principale, di fondamentale importanza è la preservazione dell'integrità e della funzionalità degli organismi produttivi, ulteriore obiettivo per la cui realizzazione il legislatore mette a disposizione due strade alternative che presentano però dei tratti comuni: sono misure temporanee e vengono entrambe eseguite dal curatore. La prima consiste nell'esercizio provvisorio dell'impresa del debitore, il quale può essere predisposto in due momenti diversi e secondo due meccanismi procedurali differenti:

- con la sentenza che dichiara aperta la liquidazione giudiziale, mediante autorizzazione del Tribunale⁵⁸;
- successivamente, su proposta del curatore correlata dal parere favorevole, in questo caso obbligatorio e vincolante, del comitato dei creditori e accolta con decreto motivato dal giudice delegato⁵⁹ (tale ipotesi si verifica a procedura aperta portando quindi ad un periodo di sospensione dell'esercizio dell'impresa).

La seconda soluzione, invece, si esplicita nell'affitto dell'azienda o di suoi rami a favore di terzi. Anche questa si instaura su proposta del curatore, previo parere favorevole del comitato dei creditori (che in questa circostanza non è però vincolante), autorizzata dal giudice delegato⁶⁰. La differenza principale, che suggerisce di intraprendere nei limiti del

⁵⁸ Art. 211, comma 2, C.C.I.

⁵⁹ Art. 211, comma 3, C.C.I.

⁶⁰ Art. 212, comma 1, C.C.I.

possibile sempre l'affitto dell'azienda piuttosto che l'esercizio provvisorio dell'impresa è che da quest'ultimo nascono debiti di carattere prededucibile⁶¹, mentre con l'affitto la liquidazione giudiziale è sgravata dal costo del mantenimento in vita dell'azienda dato che i debiti che si creano non fanno capo alla procedura ma all'affittuario. Oltre alla scelta della strada da percorrere, in tale fase il curatore si preoccupa di predisporre un programma di liquidazione da sottoporre all'approvazione del comitato dei creditori⁶². Il suo contenuto coincide con la pianificazione delle modalità e dei tempi per la realizzazione dell'attivo, prevedendo degli atti che dovranno essere autorizzati, singolarmente o in modo collettivo, dal giudice delegato.

Si arriva di conseguenza, appunto, alla ripartizione dell'attivo, che viene svolta dal giudice delegato, il quale provvede alla distribuzione della somma ricavata dalla vendita⁶³, rispettando ciò che dispone l'art. 221, comma 1, C.C.I.: *“Le somme ricavate dalla liquidazione dell'attivo sono erogate nel seguente ordine:*

- a) per il pagamento dei crediti prededucibili;*
- b) per il pagamento dei crediti ammessi con prelazione sulle cose vendute secondo l'ordine assegnato dalla legge;*
- c) per il pagamento dei creditori chirografari, in proporzione dell'ammontare del credito per cui ciascuno di essi sia stato ammesso, compresi i creditori indicati alla lettera b), qualora non sia stata ancora realizzata la garanzia, ovvero per la parte per cui essi siano rimasti non soddisfatti dal relativo realizzo;*
- d) per il pagamento dei crediti postergati”.*

La cessazione, infine, costituisce l'ultima fase della procedura e si realizza nel momento in cui si verifica una delle cause previste dall'art. 233, comma 1, C.C.I. oppure a seguito del concordato preventivo nella liquidazione giudiziale. La norma in oggetto si esprime in tal senso: *“Salvo quanto disposto per il caso di concordato, la procedura di liquidazione giudiziale si chiude:*

- a) se nel termine stabilito nella sentenza con cui è stata dichiarata aperta la procedura non sono state proposte domande di ammissione al passivo;*
- b) quando, anche prima che sia compiuta la ripartizione finale dell'attivo, le ripartizioni ai creditori raggiungono l'intero ammontare dei crediti ammessi, o questi sono in*

⁶¹ I crediti prededucibili sono quelli che nascono in conseguenza o in ragione della procedura di liquidazione giudiziale.

⁶² Art. 213, comma 1, C.C.I.

⁶³ Art. 219, comma 1, C.C.I.

- altro modo estinti e sono pagati tutti i debiti e le spese da soddisfare in prededuzione;*
- c) *quando è compiuta la ripartizione finale dell'attivo;*
- d) *quando nel corso della procedura si accerta che la sua prosecuzione non consente di soddisfare, neppure in parte, i creditori concorsuali, né i crediti prededucibili e le spese di procedura”.*

In questi casi la cessazione avviene con decreto del Tribunale, su istanza del curatore, del debitore o d'ufficio, che produce una serie di effetti:

- nei confronti del debitore si ha una cessazione dello spossessamento e un conseguente ripristino del possesso di eventuali beni residui. Inoltre, l'imprenditore continuerà a rispondere dei proprio debiti a meno che non scatti l'esdebitazione⁶⁴;
- i creditori riacquistano il libero esercizio delle azioni esecutive e cautelari individuali, a patto che il debitore non abbia ottenuto l'esdebitazione;
- gli organi della procedura cessano dalle funzioni legate alla liquidazione giudiziale, ma è salva loro presenza nel procedimento di esdebitazione;
- le azioni in corso prima dell'apertura della procedura risulteranno interrotte, dovranno quindi essere riassunte dall'imprenditore o dai creditori a meno che non siano state oggetto di cessione.

L'altra modalità di cessazione, il concordato nella liquidazione giudiziale, consiste in un accordo, che si svolge sempre sotto il controllo del Tribunale ed è approvato a seguito di una votazione, tra chi lo propone e i creditori concorsuali. I soggetti legittimati alla sua presentazione sono il debitore, che, oltre ad avere dei limiti temporali molto circoscritti, deve prevedere l'apporto di risorse che incrementino il valore dell'attivo di almeno il dieci per cento⁶⁵, i creditori e i terzi. Il procedimento, dopo la presentazione della proposta, si snoda in quattro fasi:

1. la richiesta dei pareri al comitato dei creditori⁶⁶ e al curatore, in questa sede il giudice delegato valuta la qualità della proposta e il Tribunale è chiamato in causa solo se vengono formate delle classi;
2. la comunicazione della proposta ai creditori, che culmina con l'approvazione della

⁶⁴ L'esdebitazione è l'istituto che ammette il debitore al beneficio della liberazione dai debiti residui nei confronti dei creditori concorsuali insoddisfatti.

⁶⁵ Art. 240, comma 1, C.C.I.

⁶⁶ È questa la seconda situazione in cui il parere positivo del comitato dei creditori è obbligatorio e vincolante. Di fronte ad un esito negativo, infatti, il concordato nella liquidazione giudiziale diventa improcedibile.

stessa e per la quale si applicano regole identiche a quelle del concordato preventivo per quanto riguarda l'identificazione dei soggetti legittimati a votare e la formazione delle maggioranze. L'unica differenza, introdotta dal legislatore per agevolare l'approvazione del concordato nella liquidazione giudiziale, è data dalla rilevanza del silenzio assenso. Per questo strumento, quindi, al contrario di ciò che accade nel concordato preventivo dove il voto deve essere espresso e di conseguenza il silenzio non concorre a formare la maggioranza, il silenzio del creditore vale come voto favorevole;

3. l'omologazione, per la quale si rimanda totalmente al concordato preventivo;
4. l'esecuzione del concordato nella liquidazione giudiziale, che concerne le operazioni di pagamento dei creditori.

2. Meccanismi di rilevazione delle difficoltà aziendali

2.1. Il principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 570 “Continuità aziendale”

Lo strumento principale utilizzato dal revisore per l'intercettazione di una crisi d'impresa è sicuramente rappresentato dal principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 570 “Continuità aziendale”. Questo, che verrà nel corso del presente paragrafo specificatamente analizzato, ha ad oggetto la responsabilità del revisore in merito all'impiego da parte della direzione⁶⁷ del presupposto della continuità aziendale per la redazione del bilancio.

2.1.1. La continuità aziendale e i suoi riferimenti normativi

Il principio della continuità aziendale è un presupposto fondamentale nella redazione del bilancio d'esercizio, in base al quale l'impresa viene normalmente considerata in grado di continuare a svolgere la propria attività in un prevedibile futuro senza che vi sia né intenzione né necessità di metterla in liquidazione, di cessare l'attività o di assoggettarla a procedure concorsuali come previsto dalla legge o da regolamenti. Le attività e le passività vengono pertanto contabilizzate in base al presupposto che l'impresa sia in grado di realizzare le proprie attività e fare fronte alle proprie passività durante il normale svolgimento dell'attività aziendale. Ciò significa che la liquidità della gestione corrente insieme ai fondi disponibili, quali cassa, banca e linee di credito, saranno sufficienti per rimborsare i debiti e far fronte agli impegni in scadenza⁶⁸. Il concetto di continuità aziendale viene preso in considerazione sia dal Codice Civile sia dai principi contabili

⁶⁷ Il Glossario (Italia) definisce la direzione come: “La persona (o le persone) con responsabilità per la gestione dell'attività dell'impresa. Per alcune imprese in alcuni ordinamenti giuridici, la direzione comprende alcuni o tutti i responsabili delle attività di governance come, ad esempio, membri con responsabilità esecutive di un organo di governo o un proprietario-amministratore”.

⁶⁸ https://www.larevisionelegale.it/2021/07/10/il-principio-isa-italia-570-la-responsabilita-del-revisore-ed-il-postulato-di-continuita-aziendale-del-bilancio/#_ftn1, Rivista online del sindaco e revisore legale *la revisione legale*, Articolo di PETA M., *Il principio ISA Italia 570: la responsabilità del revisore ed il postulato di continuità aziendale del bilancio*, sito di Maggioli S.p.A., Articolo del 10 luglio 2021.

nazionali ed internazionali.

Nello specifico, l'art. 2423-bis, comma 1, c.c. elenca i principi che devono essere osservati nella redazione del bilancio disponendo, al n. 1), che: *“la valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività”*. Questa affermazione prevede che i valori iscritti in bilancio siano considerati in base al presupposto che l'azienda prosegua la sua attività nel suo normale corso, in un futuro prevedibile. Pertanto, l'appropriatezza dell'utilizzo di tale postulato influisce sulla valutazione e sulla classificazione di tutte le poste del bilancio. Infatti, nel momento in cui la capacità dell'impresa di operare come un'entità in funzionamento dovesse venir meno, il principio della continuità aziendale potrebbe non essere più adeguato a rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico d'esercizio, portando così alla necessità di dover esprimere i valori di bilancio secondo criteri di liquidazione.

La continuità aziendale viene a volte considerata come un “presupposto indiscusso”, per la cui appropriatezza si riserva poca attenzione. Scopo di questo paragrafo consiste nel dimostrare come, soprattutto in una situazione di crisi aziendale, la valutazione in merito alla sussistenza di tale postulato sia di difficile applicazione e di fondamentale importanza.

I principi contabili nazionali, emanati dall'OIC (Organismo Italiano di Contabilità), affrontano il tema in due sedi.

L'OIC 11, rubricato “Finalità e postulati del bilancio d'esercizio”, dal paragrafo 21 al 24, disciplina la prospettiva della continuità aziendale. In particolare, il paragrafo 22 fornisce una definizione indiretta del concetto stabilendo le modalità con cui la direzione deve redigere il bilancio: *“Nella fase di preparazione del bilancio, la direzione aziendale deve effettuare una valutazione prospettica della capacità dell'azienda di continuare a costituire un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito per un prevedibile arco temporale futuro, relativo a un periodo di almeno dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio”⁶⁹*. L'esito di tale valutazione prospettica può portare all'identificazione di significative incertezze in merito alla capacità sopracitata, in questi casi il paragrafo prosegue prevedendo che: *“nella nota integrativa dovranno essere chiaramente fornite le*

⁶⁹ Per data di riferimento del bilancio deve intendersi la data di chiusura del periodo amministrativo cui fa riferimento il bilancio.

informazioni relative ai fattori di rischio, alle assunzioni effettuate e alle incertezze identificate, nonché ai piani aziendali futuri per far fronte a tali rischi ed incertezze. Dovranno inoltre essere esplicitate le ragioni che qualificano come significative le incertezze esposte e le ricadute che esse possono avere sulla continuità aziendale". Ciò significa che lo stato di crisi che può caratterizzare un'impresa non è di per sé una giustificazione sufficiente per abbandonare i criteri di continuità, sarà però necessario che questi vengano applicati con estrema cautela. Nel momento in cui, invece, la valutazione prospettica porti la direzione a concludere che, nell'arco temporale futuro di riferimento, non vi sono ragionevoli alternative alla cessazione dell'attività, ma non si siano ancora accertate ai sensi dell'art. 2485, c.c.⁷⁰ cause di scioglimento di cui all'art. 2484, c.c.⁷¹, la soluzione, proposta dal paragrafo 23, è la seguente: *"la valutazione delle voci di bilancio è pur sempre fatta nella prospettiva della continuazione dell'attività, tenendo peraltro conto, nell'applicazione dei principi di volta in volta rilevanti, del limitato orizzonte temporale residuo".* Inoltre, anche in questa fattispecie assume notevole rilevanza l'informativa fornita dalla nota integrativa, la quale deve descrivere adeguatamente le circostanze causa di tale condizione e gli effetti delle stesse sulla situazione patrimoniale ed economica della società. Infine, quando una delle cause di scioglimento di cui all'art. 2484, c.c. viene accertata dagli amministratori, ai sensi dell'art. 2485, c.c., il paragrafo 24 così dispone: *"il bilancio d'esercizio è redatto senza la prospettiva della continuazione dell'attività, e si applicano i criteri di funzionamento, così come previsti al paragrafo 23, tenendo conto dell'ancor più ristretto orizzonte temporale. Ciò vale anche quando tale accertamento avviene tra la data di chiusura dell'esercizio e quella di redazione del bilancio".*

Il secondo principio contabile nazionale a trattare il presupposto della continuità

⁷⁰ L'art. 2485, comma 1, c.c. così dispone: *"Gli amministratori devono senza indugio accertare il verificarsi di una causa di scioglimento e procedere agli adempimenti previsti dal terzo comma dell'articolo 2484".*

⁷¹ L'art. 2484, comma 1, c.c. così dispone: *"Le società per azioni, in accomandita per azioni e a responsabilità limitata si sciolgono:*

- 1) *per il decorso del termine;*
- 2) *per il conseguimento dell'oggetto sociale o per la sopravvenuta impossibilità di conseguirlo, salvo che l'assemblea, all'uopo convocata senza indugio, non deliberi le opportune modifiche statutarie;*
- 3) *per l'impossibilità di funzionamento o per la continuata inattività dell'assemblea;*
- 4) *per la riduzione del capitale al disotto del minimo legale, salvo quanto è disposto dagli articoli 2447 e 2482-ter;*
- 5) *nelle ipotesi previste dagli articoli 2437-quater e 2473;*
- 6) *per deliberazione dell'assemblea;*
- 7) *per le altre cause previste dall'atto costitutivo o dallo statuto;*
- 8) *per l'apertura della procedura di liquidazione giudiziale e della liquidazione controllata".*

aziendale è l'OIC 5, il quale, normando il contesto dei bilanci di liquidazione, al capitolo 7, introduce il concetto di *going concern*, che di fatto coincide con quello di continuità aziendale. Nello specifico, viene analizzato il venir meno della validità di questo postulato, che si verifica sicuramente alla data del passaggio dalla gestione degli amministratori a quella dei liquidatori, in caso di liquidazione volontaria, o del curatore, se viene aperta la procedura di liquidazione giudiziale, e a meno che non si opti per l'esercizio provvisorio dell'impresa quale soluzione da adottare nel periodo di tempo funzionale alla vendita in blocco dell'azienda. Infatti, per il caso opposto, quello in cui si realizza la cessazione dell'attività produttiva, il principio evidenzia la necessità di abbandonare i criteri di iscrizione e valutazione di funzionamento per adottare i criteri di liquidazione. Sempre il capitolo 7 sancisce che tale abbandono deve avvenire solamente al verificarsi di alcuni avvenimenti, in particolare: *“nel momento in cui l'azienda non costituisca più un complesso produttivo funzionante e, a seguito della cessazione dell'attività produttiva, si sia trasformata in un mero coacervo di beni destinati al realizzo diretto, all'estinzione dei debiti ed alla ripartizione ai soci dell'attivo netto residuo”*. Ciò significa che adottare i criteri di liquidazione nelle fasi preliminari alla circostanza appena descritta non è lecito, a conferma delle situazioni considerate dall'OIC 11, in cui, come si è precedentemente analizzato, si continuano ad utilizzare criteri di iscrizione e valutazione di funzionamento, che dovranno però necessariamente essere applicati nella prospettiva della cessazione dell'attività e della liquidazione dell'impresa.

Infine, i principi contabili internazionali, pubblicati dallo IASB (*International Accounting Standard Board*), affrontano la tematica del *going concern* con lo IAS (*International Accounting Standards*) 1, rubricato “Presentazione del bilancio”, il quale, al paragrafo 25, così dispone in merito alle linee guida che la direzione deve rispettare nella redazione del bilancio: *“Nella fase di preparazione del bilancio, la direzione aziendale deve effettuare una valutazione della capacità dell'entità di continuare a operare come un'entità in funzionamento. Un'entità deve redigere il bilancio nella prospettiva della continuazione dell'attività a meno che la direzione aziendale non intenda liquidare l'entità o interrompere l'attività, o non abbia alternative realistiche a ciò. Qualora la direzione aziendale sia a conoscenza, nel fare le proprie valutazioni, di significative incertezze relative ad eventi o condizioni che possano comportare l'insorgere di seri dubbi sulla capacità dell'entità di continuare a operare come un'entità in funzionamento, l'entità deve*

evidenziare tali incertezze. Qualora un'entità non rediga il bilancio nella prospettiva della continuazione dell'attività, essa deve indicare tale fatto, unitamente ai criteri in base ai quali ha redatto il bilancio e alla ragione per cui l'entità non è considerata in funzionamento". Inoltre, circa l'arco temporale di riferimento, anche lo IAS 1, al paragrafo 26 e in comune con l'OIC 11, richiede, per l'applicazione del presupposto della continuità aziendale, che le informazioni di cui dispone la direzione siano relative almeno, ma non limitatamente, ad un futuro che vada fino a dodici mesi dopo la data di chiusura dell'esercizio.

2.1.2. Il principio di revisione e i suoi indicatori di crisi

Come ogni altro principio ISA Italia, anche l'ISA Italia n. 570 "Continuità aziendale" è caratterizzato da un contenuto strutturato in questo modo:

- Introduzione, in cui viene esplicitato l'oggetto del principio;
- Obiettivi;
- Definizioni;
- Regole;
- Linee guida ed altro materiale esplicativo;
- Appendici, che sono solo eventuali.

Rispettando tale sequenza e riprendendo quanto detto all'inizio del presente capitolo, il principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 570 "Continuità aziendale" tratta della responsabilità del revisore nella revisione contabile del bilancio, relativamente alla continuità aziendale, e delle implicazioni per la relazione di revisione. La risposta alla responsabilità menzionata avviene verificando l'idoneità dell'impiego da parte della direzione del presupposto della continuità aziendale per la redazione del bilancio. Questo controllo inizia sin dalle prime fasi del processo di revisione: durante le attività preliminari all'incarico, che consistono in procedure riguardanti l'instaurazione dei rapporti con l'impresa (in caso di accettazione dell'incarico) o il mantenimento dei medesimi (in caso di prosecuzione del mandato pluriennale dato dal cliente)⁷²; e nel corso della pianificazione della revisione, che, invece, si esplicita nella definizione della strategia generale e l'elaborazione di un piano di revisione⁷³. Ciò accade perché è possibile che fin

⁷² Per maggiori dettagli in merito al tema si veda il principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 210 "Accordi relativi ai termini degli incarichi di revisione".

⁷³ Per maggiori dettagli in merito al tema si veda il principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 300 "Pianificazione della revisione contabile del bilancio".

da subito il revisore si imbatte in situazioni pregresse o eventi tali da far sorgere dubbi in ordine alla continuità aziendale. Ai fini della valutazione della capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento effettuata dalla direzione, il principio individua i seguenti fattori rilevanti:

- il grado di incertezza associato all'esito di un evento o di una circostanza, il quale aumenta significativamente quanto più l'evento, la circostanza ovvero l'esito si collocano in un futuro lontano;
- le dimensioni e la complessità dell'impresa, la natura e le circostanze della sua attività e la misura in cui è soggetta all'influenza di fattori esterni, i quali sono elementi che influiscono sulla valutazione circa l'esito di eventi o circostanze di cui al punto precedente;
- le informazioni disponibili nel momento in cui la valutazione viene formulata. Infatti, eventi successivi⁷⁴ possono dar luogo a esiti non coerenti con valutazioni che erano invece ragionevoli al momento della loro formulazione.

Passando al secondo elemento, il paragrafo 9 recita così: *“Gli obiettivi del revisore sono i seguenti:*

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

Il raggiungimento di tali obiettivi è reso possibile dal rispetto, da parte del revisore, delle regole previste dal principio. In generale, dopo le attività preliminari all'incarico e la pianificazione della revisione, segue la fase di valutazione del rischio, normata dal principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 315 “L'identificazione e la valutazione dei rischi di errori significativi mediante la comprensione dell'impresa e del contesto in cui opera”. È proprio durante questa che il revisore deve realizzare l'obiettivo alla lettera

⁷⁴ Il Glossario (Italia) definisce gli eventi successivi come: *“Gli eventi intervenuti tra la data di riferimento del bilancio e la data della relazione di revisione e i fatti di cui il revisore viene a conoscenza successivamente alla data della relazione di revisione”.*

b), considerando se sussistano eventi o circostanze che possano far sorgere dei dubbi significativi sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. Nel fare questo, egli deve stabilire se la direzione abbia già svolto una valutazione preliminare in merito a tale capacità, aprendo così un doppio scenario: quello in cui la valutazione è stata effettuata e quello opposto. Nel primo caso, il revisore deve discutere con la direzione e stabilire se quest'ultima abbia individuato eventi o circostanze che, considerati singolarmente o nel loro complesso, possano far sorgere dubbi significativi sulla capacità oggetto d'analisi e, in tal caso, considerare i piani della direzione per affrontare tali eventi e circostanze. Nella seconda situazione, invece, la discussione con la direzione verterà su quali basi questa intende utilizzare il presupposto della continuità aziendale, mentre gli eventi o le circostanze di cui prima saranno materia di indagine da parte del revisore. Il principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 570 "Continuità aziendale" prosegue concentrandosi sulla prima circostanza, stabilendo che il revisore deve valutare a sua volta la valutazione svolta dalla direzione. Nel farlo egli copre lo stesso periodo considerato dalla direzione, che però deve essere coerente con l'orizzonte temporale minimo richiesto dal quadro normativo sull'informazione finanziaria applicabile, ovvero da leggi o regolamenti qualora questi specifichino un periodo più lungo. Quindi, nel caso in cui la direzione abbia preso in esame un periodo inferiore ai dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio, il revisore deve richiedere a quest'ultima di estendere la sua valutazione ad un periodo, appunto, di almeno dodici mesi a partire da quella data. Se gli eventi o le circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento vengono identificati, il revisore deve acquisire elementi probativi sufficienti ed appropriati per determinare se esista un'incertezza significativa⁷⁵, mediante lo svolgimento di procedure di revisione aggiuntive, le quali, secondo il paragrafo 16, devono includere:

- a) la richiesta alla direzione di effettuare una valutazione in merito alla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento, laddove

⁷⁵ Circa l'incertezza significativa, il paragrafo 18 del principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 570 "Continuità aziendale" prevede che: *"Esiste un'incertezza significativa quando l'entità dell'impatto potenziale di eventi o circostanze e la probabilità che essi si verifichino è tale che, a giudizio del revisore, si rende necessaria un'informativa appropriata sulla natura e sulle implicazioni di tale incertezza al fine di:*

- a) *una corretta rappresentazione del bilancio, in presenza di un quadro normativo basato sulla corretta rappresentazione; ovvero*
- b) *un bilancio non fuorviante, in presenza di un quadro normativo basato sulla conformità".*

- la direzione non vi abbia già provveduto;
- b) la valutazione dei piani d'azione futuri della direzione connessi alla sua valutazione della continuità aziendale, della misura in cui la realizzazione di tali piani possa migliorare la situazione e se tali piani siano attuabili nelle specifiche circostanze. Per fare questo il revisore può effettuare delle indagini presso la direzione riguardo, ad esempio, piani relativi all'alienazione di attività, alla richiesta di prestiti o alla ristrutturazione di debiti, alla riduzione o al differimento delle spese e agli aumenti di capitale⁷⁶;
- c) ove l'impresa abbia predisposto una previsione dei flussi di cassa e l'analisi della previsione rappresenti un fattore significativo nel considerare l'esito futuro di eventi o circostanze nella valutazione dei piani d'azione futuri della direzione:
- i. la valutazione dell'attendibilità dei dati sottostanti utilizzati per predisporre la previsione dei flussi di cassa;
 - ii. lo stabilire se le assunzioni sottostanti a tale previsione siano adeguatamente supportate (se queste includono il sostegno costante da parte di soggetti terzi e tale sostegno sia importante ai fini della capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento, può essere necessario che il revisore richieda una conferma scritta, che includa i termini e le condizioni, da parte di tali soggetti e acquisisca evidenza della loro capacità di fornire il sostegno oggetto di contratto)⁷⁷;
- d) la considerazione se, successivamente alla data in cui la direzione ha effettuato la propria valutazione in merito alla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento, si siano resi disponibili ulteriori fatti o informazioni;
- e) la richiesta di attestazioni scritte⁷⁸ alla direzione e, ove appropriato, ai responsabili delle attività di governance⁷⁹, relative ai piani d'azione futuri ed alla loro

⁷⁶ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 570 "Continuità aziendale", paragrafo A17.

⁷⁷ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 570 "Continuità aziendale", paragrafo A19.

⁷⁸ Il Glossario (Italia) definisce l'attestazione scritta come: *"Una dichiarazione scritta della direzione fornita al revisore per confermare determinati aspetti ovvero supportare altri elementi probativi. In questo contesto le attestazioni scritte non includono il bilancio, le asserzioni in esso contenute, o i libri e le registrazioni di supporto"*. In termini pratici, quindi, le attestazioni scritte rappresentano degli elementi probativi a tutti gli effetti, che sono però caratterizzati dal fatto di essere necessari ma non sufficienti rispetto agli aspetti cui si riferiscono.

⁷⁹ Il Glossario (Italia) definisce i responsabili delle attività di governance come: *"La persona, o le persone, ovvero l'organizzazione, o le organizzazioni, responsabili della supervisione della direzione strategica dell'impresa e degli obblighi relativi alla rendicontazione dell'impresa. Tali responsabilità includono la*

fattibilità”.

In termine pratici, tali procedure vengono a loro volta ulteriormente declinate dal paragrafo A16, la quale prevede una serie di attività che il revisore deve effettuare, appunto, in presenza degli eventi o delle circostanze di cui sopra. L’elenco delle operazioni aggiuntive viene di seguito riportato:

- analisi e discussione con la direzione sui flussi di cassa ed i profitti futuri nonché su altri dati previsionali pertinenti;
- analisi e discussione con la direzione sugli ultimi bilanci intermedi disponibili dell’impresa;
- lettura critica dei termini dei prestiti obbligazionari e dei finanziamenti per rilevare eventuali inadempienze;
- lettura critica dei verbali delle assemblee dei soci, delle riunioni degli organi responsabili delle attività di governance e di altri comitati pertinenti al fine di constatare se vi siano riferimenti a difficoltà finanziarie;
- indagine presso i consulenti legali dell’impresa sull’esistenza di controversie legali e contestazioni e sulla ragionevolezza delle valutazioni della direzione circa il loro esito e circa la stima dei relativi effetti economico-finanziari;
- conferma dell’esistenza, della regolarità e della possibilità di rendere esecutivi accordi con parti correlate⁸⁰ e soggetti terzi volti a fornire o a mantenere un sostegno finanziario e valutazione della capacità finanziaria di dette parti di

supervisione del processo di predisposizione dell’informazione finanziaria. Per alcune imprese, in alcuni ordinamenti giuridici i responsabili delle attività di governance possono comprendere anche esponenti della direzione come, ad esempio, membri con responsabilità esecutive di un organo di governo di un’impresa del settore privato, o un proprietario-amministratore”.

⁸⁰ Il Glossario (Italia) definisce la parte correlata come: “Una parte che sia:

- a) una parte correlata secondo la definizione del quadro normativo sull’informazione finanziaria applicabile; ovvero
- b) laddove il quadro normativo sull’informazione finanziaria applicabile stabilisca, in merito alle parti correlate, disposizioni minime ovvero non ne preveda alcuna:
 - i. una persona o un’impresa che abbia il controllo o eserciti un’influenza notevole sull’impresa che redige il bilancio, direttamente o indirettamente attraverso uno o più intermediari;
 - ii. un’altra impresa sulla quale l’impresa che redige il bilancio abbia il controllo ovvero eserciti un’influenza notevole, direttamente o indirettamente attraverso uno o più intermediari; ovvero
 - iii. un’altra impresa che sia sotto controllo comune con l’impresa che redige il bilancio avendo:
 - a. un assetto proprietario di controllo comune;
 - b. proprietari che siano familiari stretti; ovvero
 - c. membri della direzione con responsabilità strategiche in comune.

Tuttavia, imprese che siano sotto il comune controllo di uno Stato (ossia di un ente nazionale, regionale o locale) non sono considerate correlate a meno che siano impegnate insieme in operazioni significative o condividano risorse in misura significativa”.

apportare ulteriori finanziamenti;

- valutazione dei piani dell'impresa per far fronte a ordini inevasi dei clienti;
- svolgimento di procedure di revisione sugli eventi successivi per identificare quelli che mitigano o comunque influenzano la capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento;
- conferma dell'esistenza, dei termini e dell'adeguatezza delle agevolazioni creditizie;
- acquisizione e riesame delle relazioni su attività di vigilanza;
- determinazione dell'adeguatezza del supporto derivante da eventuali cessioni pianificate di attività.

Infine, l'obiettivo contenuto nella lettera a) del paragrafo 9 si riferisce al raggiungimento di una conclusione, da parte del revisore, in merito all'appropriatezza o meno dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio da parte della direzione. Questa, di fatto, viene inserita nella relazione di revisione, portando così alla realizzazione anche dell'obiettivo della lettera c). A questo punto, le possibili casistiche che si potranno presentare porteranno ad effetti diversi nel giudizio finale, il quale sarà influenzato anche dalla valutazione, da parte del revisore, in ordine all'adeguatezza delle informazioni relative all'impiego del postulato della continuità aziendale, che, come precedentemente esposto, devono essere fornite dalla nota integrativa secondo quanto previsto dall'OIC 11. Di seguito si sintetizzano le numerose situazioni.

La prima vede un utilizzo appropriato del presupposto della continuità aziendale, in quanto non vi è la presenza di eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento, e un'adeguata informativa di bilancio. Si avrà qui un giudizio senza modifica.

Nella seconda fattispecie l'uso del postulato rimane appropriato, sono stati identificati eventi o circostanze ma non si è in presenza di incertezze significative. Il revisore deve valutare se, alla luce delle disposizioni del quadro normativo sull'informazione finanziaria applicabile, il bilancio fornisca un'informativa adeguata in merito a tali eventi o circostanze⁸¹ e, in caso di esito positivo, si esprimerà con un giudizio senza modifica ma richiamando, appunto, l'attenzione sull'informativa analizzata⁸².

⁸¹ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 570 "Continuità aziendale", paragrafo 20.

⁸² Il Glossario (Italia) definisce il richiamo di informativa come: "Un paragrafo inserito nella relazione di

Se il revisore ritiene che l'impiego del presupposto della continuità aziendale sia appropriato ma esiste un'incertezza significativa, si creano due scenari: quello caratterizzato da una nota integrativa adeguata, nel quale il revisore si esprimerà con un giudizio senza modifica e includendo nella relazione una sezione separata dal titolo "Incertezza significativa relativa alla continuità aziendale", con lo scopo di effettuare un richiamo di informativa⁸³; quello opposto, in cui ci sarà, invece, un giudizio con rilievi, ovvero un giudizio negativo qualora gli effetti derivanti dalla inadeguatezza della nota integrativa siano così rilevanti da rendere inattendibile il bilancio⁸⁴. Se le incertezze significative sono molteplici, il revisore può anche concludere, in casi estremi e per questo molto rari, per l'impossibilità di esprimere un giudizio sul bilancio nel suo complesso⁸⁵, in considerazione delle interazioni e dei possibili effetti cumulati di tali incertezze. Ciò avviene quando egli, nonostante abbia ottenuto sufficienti ed appropriate evidenze di revisione sulle asserzioni⁸⁶ relative alle singole incertezze, ritenga fortemente opinabili i presupposti sui quali si sono fondate le valutazioni operate dalla direzione⁸⁷.

Il contesto cambia nel momento in cui il principio della continuità aziendale è inappropriato, dato che l'impresa non è più in grado di continuare la propria attività come un'entità in funzionamento. Se il bilancio è stato predisposto dalla direzione nella prospettiva della continuità aziendale, il revisore emetterà un giudizio negativo indipendentemente dall'adeguatezza o meno dell'eventuale informativa fornita in bilancio⁸⁸. Altrimenti, nella circostanza in cui sia stato correttamente redatto sulla base di presupposti alternativi, quale la liquidazione⁸⁹, è necessario distinguere: se la nota integrativa è adeguata, si avrà un giudizio senza modifica ma con richiamo d'informativa; se non lo è, la relazione di revisione conterrà un giudizio con rilievi, ovvero un giudizio

revisione che fa riferimento ad un aspetto appropriatamente presentato o oggetto di appropriata informativa nel bilancio che, secondo il giudizio professionale del revisore, riveste un'importanza tale da risultare fondamentale ai fini della comprensione del bilancio stesso da parte degli utilizzatori".

⁸³ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 570 "Continuità aziendale", paragrafo 22.

⁸⁴ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 570 "Continuità aziendale", paragrafo 23.

⁸⁵ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 570 "Continuità aziendale", paragrafo A33.

⁸⁶ Il Glossario (Italia) definisce le asserzioni come: "Attestazioni della direzione, esplicite e non, contenute nel bilancio, utilizzate dal revisore per prendere in considerazione le diverse tipologie di errori potenziali che possono verificarsi".

⁸⁷ GRUPPO DI LAVORO – "REVISIONE E COLLEGIO SINDACALE" DELLA FONDAZIONE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI DI REGGIO EMILIA, *Il bilancio delle aziende in crisi: ruolo e comportamento degli organi di controllo negli Enti non di Interesse Pubblico*, p. 21.

⁸⁸ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 570 "Continuità aziendale", paragrafo 21.

⁸⁹ Ciò può avvenire in due casi:

- 1) quando la data di riferimento del bilancio è antecedente a quella di apertura della procedura di liquidazione giudiziale, ma la sua redazione viene svolta successivamente alla sentenza;
- 2) nella predisposizione dei bilanci intermedi di liquidazione.

negativo qualora gli effetti derivanti dalla inadeguatezza della nota integrativa siano così rilevanti da rendere inattendibile il bilancio⁹⁰.

Infine, se la direzione, a seguito delle due specifiche richieste da parte del revisore presentate nel corso del presente sottoparagrafo, si rifiuta di effettuare o di estendere la propria valutazione circa il *going concern*, il paragrafo A35 prevede che in questa situazione: *“può essere appropriato formulare nella relazione di revisione un giudizio con rilievi ovvero dichiarare l'impossibilità di esprimere un giudizio, dal momento che il revisore può non avere la possibilità di acquisire elementi probativi sufficienti ed appropriati sull'utilizzo da parte della direzione del presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio”*.

Nel verificare la sussistenza del presupposto oggetto del presente paragrafo, il principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 570 “Continuità aziendale”, al paragrafo A3, individua tre categorie di indicatori che di fatto costituiscono o rappresentano conseguenza diretta degli eventi o delle circostanze, già sopramenzionati, che, considerati individualmente o nel loro complesso, possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. La presenza di uno o più di tali indicatori, che verranno di seguito riportati, in un elenco che non viene considerato esaustivo nemmeno dal principio stesso, non implica necessariamente l'esistenza di un'incertezza significativa.

1) Indicatori finanziari:

- situazione di deficit patrimoniale o di CCN (Capitale Circolante Netto)⁹¹ negativo;
- prestiti a scadenza fissa e prossimi alla scadenza senza che vi siano prospettive verosimili di rinnovo o di rimborso oppure eccessiva dipendenza da prestiti a breve termine per finanziare attività a lungo termine;

⁹⁰ GRUPPO DI LAVORO – “REVISIONE E COLLEGIO SINDACALE” DELLA FONDAZIONE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI DI REGGIO EMILIA, *cit.*, pp. 22-23.

⁹¹ Borsa Italiana definisce il CCN come: *“la differenza tra le attività correnti e le passività correnti rappresentate nello stato patrimoniale”*. Ciò evidenzia come l'analisi degli indicatori richieda un certo grado di attenzione e un'elevata capacità interpretativa da parte del revisore: a titolo di esempio, il valore positivo assunto dal CCN potrebbe nascondere un incremento anomalo delle rimanenze di magazzino (possibile sintomo di difficoltà nel vendere i prodotti dell'azienda, presenza di prodotti obsoleti nelle rimanenze, previsioni di riduzioni delle vendite future), ovvero potrebbe essere associato ad un aumento dei crediti verso clienti (segnale legato alla necessità di dover concedere dilazioni di pagamento più lunghe al fine di vendere i prodotti aziendali).

- indizi di cessazione del sostegno finanziario da parte dei finanziatori e altri creditori;
- bilanci storici o prospettici che mostrano flussi di cassa negativi;
- principali indici economico-finanziari negativi;
- consistenti perdite operative o significative perdite di valore delle attività che generano *cash flow*;
- difficoltà nel pagamento di dividendi arretrati o discontinuità nella distribuzione di dividendi;
- incapacità di pagare i debiti alla scadenza;
- incapacità di rispettare le clausole contrattuali dei prestiti (c.d. *covenants*);
- cambiamento delle forme di pagamento concesse dai fornitori, dalla condizione “a credito” alla condizione “pagamento alla consegna”;
- incapacità di ottenere finanziamenti per lo sviluppo di nuovi prodotti ovvero per altri investimenti necessari.

2) Indicatori gestionali, che sono degli elementi osservabili e verificabili dal revisore ma non quantificabili in termini monetari:

- intenzione della direzione di liquidare l'impresa o di cessare le attività;
- perdita di membri della direzione con responsabilità strategiche, quali amministratori o dirigenti chiave, senza una loro sostituzione;
- perdita di mercati fondamentali, di clienti chiave, di contratti di distribuzione, di concessioni, di licenze o di fornitori importanti;
- difficoltà nell'organico del personale;
- difficoltà nel mantenere il normale flusso di approvvigionamento da importanti fornitori e conseguente incapacità di evadere gli ordini;
- comparsa di concorrenti di grande successo.

3) Altri indicatori, anch'essi di carattere non monetario, i quali devono essere considerati attentamente anche se facenti parte di una categoria residuale:

- capitale ridotto al di sotto dei limiti legali o non conformità del capitale ad altre norme di legge, come i requisiti di solvibilità o liquidità per gli istituti finanziari;
- *compliance* non osservata (ad esempio le norme in materia di tutela ambientale);

- procedimenti legali o regolamentari in corso che, in caso di soccombenza, possono comportare richieste di risarcimento cui l'impresa probabilmente non è in grado di far fronte;
- modifiche di leggi o regolamenti o delle politiche governative che si presume possano influenzare negativamente l'impresa;
- eventi catastrofici contro i quali non è stata stipulata una polizza assicurativa ovvero contro i quali è stata stipulata una polizza assicurativa con massimali insufficienti.

La rilevanza di tali eventi o circostanze, oltre a non coincidere necessariamente con la presenza di un'incertezza significativa relativa alla continuità aziendale, come precedentemente anticipato, può essere esclusa, o sensibilmente attenuata, da altri fattori. Alcuni esempi, oltre ad essere introdotti dal paragrafo A3 stesso, vengono ripresi e ampliati nel capitolo 7.2 dell'OIC 5, il quale prevede:

- *“il fatto che un'impresa non sia in grado di saldare i debiti ordinari può essere compensato da un piano della direzione volto al mantenimento di adeguati cash flow con strumenti alternativi, quali la cessione di attività, la rinegoziazione dei termini di pagamento dei prestiti o l'aumento di capitale;*
- *la perdita di un importante fornitore può essere mitigata dalla disponibilità di un'adeguata fonte alternativa di rifornimento;*
- *la presenza di bilanci con cash flow negativo o con perdita operativa può essere controbilanciata dall'impostazione di un piano industriale che faccia fondatamente prevedere un prossimo risanamento della gestione ed un ritorno all'equilibrio economico e finanziario”.*

Il principio contabile nazionale prosegue lamentando l'inidoneità di una buona parte degli indicatori identificati dal principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 570 “Continuità aziendale” a segnalare l'esistenza attuale di una situazione di insolvenza o di crisi d'impresa. Anche per questo motivo si rivela utile la valutazione dell'orientamento della giurisprudenza in tale tema. Sul punto, la Sezione Imprese del Tribunale di Milano, con il Decreto 19 aprile 2016, n. 1906, ha chiarito che, ai fini della verifica del presupposto oggetto d'analisi, si rende necessaria la verifica, oltre dell'assenza dei cosiddetti segnalatori di crisi previsti dal principio, anche dell'esistenza e della credibilità del piano gestorio approvato dagli amministratori, mirato ad affrontare e risolvere l'appalesarsi

degli indicatori, in modo definitivo o per un periodo di tempo significativo, tendenzialmente almeno dodici mesi. Pertanto, per valutare la consistenza e la struttura economico-patrimoniale dell'azienda al fine di testare l'attendibilità e la fattibilità del piano industriale di risanamento, è fondamentale che il revisore consideri ulteriori elementi contabili, come⁹²:

- l'EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation), corrispettivo del MOL (Margine Operativo Lordo), il quale è dato dalla somma algebrica tra fatturato e costi di produzione, che a loro volta si suddividono in costi esterni (cioè quelli legati a materie prime e servizi) e costi del personale. Costituisce il primo indicatore economico dell'autofinanziamento ed evidenzia il reddito legato alla sola gestione operativa dell'azienda;
- l'EBIT (Earnings Before Interest and Taxes), che rappresenta una misura di utile operativo prima degli oneri finanziari e delle imposte. Il suo calcolo prevede la sottrazione dall'EBITDA dei costi operativi, tra cui rientrano gli ammortamenti, gli accantonamenti e le svalutazioni⁹³, e per questo è un margine che risente delle politiche di bilancio operate dagli amministratori in tema, appunto, di ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni;
- la PFN (Posizione Finanziaria Netta), data dalla differenza tra i debiti finanziari e le disponibilità liquide, rappresenta il grado di indebitamento netto dell'impresa. Una PFN bassa è sinonimo di solvibilità per l'azienda e, talvolta, può sussistere una disponibilità di liquidità così ampia da portare ad un valore negativo di tale indicatore⁹⁴. Il suo rapporto con il patrimonio netto definisce il coefficiente di indebitamento e indica quante volte i finanziamenti a titolo oneroso sono superiori ai mezzi propri. Una crescita progressiva di tale quoziente è sintomatica di uno stato di crisi, fino al raggiungimento e superamento del valore quattro (soglia di sicurezza utilizzata dalle banche), che invece rappresenta una vera e propria criticità;

⁹² Periodico bimestrale di informazione e di approfondimento sulla revisione legale dei conti *Il Giornale del Revisore*, Articolo di BALLETTA G., CASTELLANA G., *Continuità aziendale, in una situazione di pre-crisi d'impresa. L'attività professionale del revisore in base al D.L. 118/2021*, edito da Istituto Nazionale Revisori Legali, Milano, 2021, Fascicolo numero 5 – settembre/ottobre 2021, p. 11.

⁹³ <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/earnings-before-interest-and-taxes.html>, Glossario Finanziario Borsa Italiana S.p.A.

⁹⁴ <https://www.costanzoeassociati.it/en/glossario-economia-finanza/posizione-finanziaria-netta/>, Glossario di economia e finanza Costanzo & Associati Group.

- il ciclo commerciale, indice che mette in evidenza i giorni intercorrenti tra il momento in cui si sopportano i costi di produzione e di magazzino e il momento dell'incasso⁹⁵. Più è basso, più l'impresa è efficiente in quanto crea liquidità per assolvere i propri impegni.

Infine, un ulteriore suggerimento operativo, successivo all'individuazione dei vari fattori di crisi, consiste nell'identificazione da parte del revisore delle relative cause, distinguendo l'influenza delle dinamiche macroeconomiche e di settore da quella degli specifici comportamenti aziendali. Ad esempio, la mancanza di liquidità può essere determinata dall'insolvenza dei clienti che ritardano oltre misura i pagamenti. In questo caso il problema non è legato ad una riduzione delle vendite ma ad un'errata scelta della fascia di clientela o ad una valutazione sbagliata dei termini di dilazione concessi ai clienti. Ancora, il monitoraggio dei ricavi di vendita è forse il primo ad essere svolto da qualsiasi lettore del bilancio, è di fondamentale importanza, però, effettuare un'analisi più approfondita volta a separare l'effetto prezzi da quello volumi e a comparare il loro andamento a quello complessivo del mercato di riferimento. In tal modo, in un contesto di riduzione dei ricavi di vendita, il revisore comprende se si tratta di una flessione generalizzata o se l'impresa revisionata è impattata in misura più rilevante rispetto ai concorrenti⁹⁶.

⁹⁵ <https://www.carlovetto.it/2019/09/15/durata-del-ciclo-commerciale-in-giorni/>, carlovetto.it.

⁹⁶ Periodico bimestrale di informazione e di approfondimento sulla revisione legale dei conti *Il Giornale del Revisore*, Articolo di BALLETTA G., CASTELLANA G., *cit.*, pp. 11-12.

2.2. L'intercettazione della crisi secondo il Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza

L'emersione tempestiva delle difficoltà dell'impresa, per evitare che la crisi degeneri in insolvenza irreversibile e al fine di tutelare e conservare i valori aziendali, costituisce la *ratio* del C.C.I., la quale si basa sull'assunto che la gestione di una situazione di crisi nella sua fase embrionale assicuri una più probabile ed efficace risoluzione della stessa. A tale scopo, i meccanismi previsti dal C.C.I. e vigenti già a partire dal 16 marzo 2019, che costituiscono oggetto del presente paragrafo, sono rappresentati dagli adeguati assetti, di cui all'art. 2086, comma 2, c.c. In questo contesto, la rilevanza del revisore è venuta meno a seguito del D.Lgs. 17 giugno 2022, n. 83, in attuazione della Direttiva 2019/1023/UE (c.d. Direttiva *Insolvency*), il quale ha abrogato il sistema delle procedure di allerta e di composizione assistita della crisi, modificando l'intero Titolo II della Parte Prima del C.C.I., la cui rubrica è stata così sostituita: "Composizione negoziata della crisi, piattaforma unica nazionale, concordato semplificato e segnalazioni per l'anticipata emersione della crisi", che ora prevede: al Capo I la disciplina relativa al nuovo strumento della composizione negoziata della crisi *ex* D.L. n. 118/2021, al Capo II il concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio all'esito della composizione negoziata e al Capo III le segnalazioni per la anticipata emersione della crisi. Proprio quest'ultime, infatti, non sono più anche a capo del revisore come nella versione originaria del C.C.I. del 2019, ma vedono il solo obbligo di segnalazione endosocietario da parte dell'organo di controllo interno, costituito dal collegio sindacale⁹⁷.

Invece, un effetto diretto sull'attività di revisione si ha nell'ambito trattato nel primo paragrafo di questo elaborato, dove, nell'identificare le S.r.l. caratterizzate dall'obbligatorietà della nomina del revisore, è stato analizzato il disposto dell'art. 2477, c.c., il quale, alla lettera c), elenca dei limiti che sono stati ridimensionati proprio dal C.C.I. Nello specifico, riprendendo quanto già anticipato, la norma prevede che la nomina del revisore nelle S.r.l. sia obbligatoria, tra gli altri, anche nel caso in cui la società abbia superato per due esercizi consecutivi almeno uno dei seguenti limiti:

- 1) totale dell'attivo dello stato patrimoniale: 4 milioni di euro;
- 2) ricavi delle vendite e delle prestazioni: 4 milioni di euro;

⁹⁷ OIBR (ORGANISMO ITALIANO BUSINESS REPORTING), *Informazioni non finanziarie per gli adeguati assetti e per la previsione delle crisi nelle PMI*, Aprile 2022, p. 20.

3) dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 20 unità.

2.2.1. Gli adeguati assetti e i relativi obblighi di segnalazione in capo al solo organo di controllo societario

Introducendo il C.C.I. nel corso del sottoparagrafo 1.2.3. Gli strumenti per la soluzione della crisi d'impresa, si è anticipato come una piccola parte di questo, nello specifico quella riferita alle pure disposizioni modificative del Codice Civile in materia societaria, sia entrata in vigore già a partire da soli trenta giorni dopo la sua pubblicazione in Gazzetta Ufficiale. Infatti, per favorire la tempestiva emersione delle difficoltà aziendali, il C.C.I. è intervenuto nei confronti dell'art. 2086, c.c.: *in primis*, apportando una modifica della rubrica da "Direzione e gerarchia dell'impresa" a "Gestione dell'impresa"; *in secundis*, aggiungendo al suo corpo normativo il secondo comma. È proprio quest'ultimo a introdurre gli adeguati assetti quali strumento di rilevazione della crisi, così disponendo: *"L'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale"*. Tale articolo va necessariamente letto in combinato disposto con il nuovo art. 3, C.C.I., il quale, successivamente agli effetti apportati dal sopramenzionato D.Lgs. n. 83/2022, conferisce ancora maggior rilievo al tema, dato che non è più dedicato ai "Doveri del debitore" ma all'"Adeguatezza delle misure e degli assetti in funzione della rilevazione tempestiva della crisi d'impresa". A conferma di ciò, assumono importanza i commi 3 e 4 aggiunti al testo aggiornato, che verrà di seguito analizzato.

Il comma 1, rimasto inalterato rispetto all'originale, si occupa dell'imprenditore individuale, per il quale non si prevede l'adozione di adeguati assetti, bensì quella di misure idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi e assumere senza indugio le iniziative necessarie a farvi fronte. In merito allo standard organizzativo minimo che deve essere raggiunto da questo soggetto, acquisisce senza dubbio enfasi il criterio di proporzionalità, a cui ci si rifarà successivamente.

Con la modifica apportata al comma 2 dal D.Lgs. n. 83/2022, che aggiunge all'assetto

organizzativo anche quello amministrativo e contabile, di fatto si ribadisce ciò che viene già stabilito dall'art. 2086, c.c. relativamente all'imprenditore collettivo.

Le novità iniziano ad essere tangibili dalla lettura del comma 3, il quale, nell'obiettivo di definire gli scopi dei meccanismi introdotti dal legislatore con l'intento di intercettare le difficoltà aziendali in modo tempestivo, così si esprime: *“Al fine di prevedere tempestivamente l'emersione della crisi d'impresa, le misure di cui al comma 1 e gli assetti di cui al comma 2 devono consentire di:*

- a) rilevare eventuali squilibri di carattere patrimoniale o economico-finanziario, rapportati alle specifiche caratteristiche dell'impresa e dell'attività imprenditoriale svolta dal debitore;*
- b) verificare la sostenibilità dei debiti e le prospettive di continuità aziendale almeno per i dodici mesi successivi e rilevare i segnali di cui al comma 4;*
- c) ricavare le informazioni necessarie a utilizzare la lista di controllo particolareggiata e a effettuare il test pratico per la verifica della ragionevole perseguibilità del risanamento di cui all'articolo 13, al comma 2”.*

Una valutazione attenta del contenuto della lettera a) evidenzia come la nozione di squilibrio economico-finanziario sia stata espunta dalla definizione di crisi dettata dal C.C.I. per essere inserita nel più specifico contenuto degli obiettivi di misure e assetti. In merito alla lettera b), il concetto di sostenibilità dei debiti almeno per i dodici mesi successivi richiama ancora una volta la nuova definizione di crisi. Quest'ultima, infatti, si riferisce all'inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte alle obbligazioni nei successivi dodici mesi, situazione che non renderà possibile, appunto, la sostenibilità oggetto d'esame. Per quanto riguarda, invece, le prospettive di continuità aziendale, si è visto come ci si riferisca ad uno stato della crisi più avanzato. Infine, la lettera c) fa riferimento a finalità legate all'accesso alla composizione negoziata della crisi⁹⁸, strumento che non costituisce oggetto di questo lavoro di tesi.

Il nuovo art. 3, C.C.I. si conclude con il comma 4, il quale, facendo dimenticare il previgente complesso sistema di indicatori e indici della crisi, introduce i cosiddetti “segnali di allarme”, la cui identificazione deve essere consentita, appunto, dagli assetti. In particolare, il disposto della norma è il seguente: *“Costituiscono segnali per la previsione di cui al comma 3:*

⁹⁸ <https://dirittodellacrisi.it/articolo/la-composizione-negoziata-dopo-lo-schema-di-decreto-legislativo-del-c-d-m-del-17-marzo-2022>, Diritto della Crisi.

- a) *l'esistenza di debiti per retribuzioni scaduti da almeno trenta giorni pari a oltre la metà dell'ammontare complessivo mensile delle retribuzioni;*
- b) *l'esistenza di debiti verso fornitori scaduti da almeno novanta giorni di ammontare superiore a quello dei debiti non scaduti;*
- c) *l'esistenza di esposizioni nei confronti delle banche e degli altri intermediari finanziari che siano scadute da più di sessanta giorni o che abbiano superato da almeno sessanta giorni il limite degli affidamenti ottenuti in qualunque forma purché rappresentino complessivamente almeno il cinque per cento del totale delle esposizioni;*
- d) *l'esistenza di una o più delle esposizioni debitorie previste dall'articolo 25-novies, comma 1".*

Le circostanze elencate evidenziano, in linea generale, problemi legati alla disponibilità di liquidità. In particolare, la lettera d) si riferisce alle situazioni debitorie dell'impresa nei confronti dei cosiddetti creditori pubblici qualificati, il cui ruolo verrà di seguito soltanto accennato. Però, in merito a questi "segnali di allarme", ciò che veramente va sottolineato è il cambiamento di funzione rispetto agli indicatori di crisi veri e propri, precedentemente dettati dal vecchio art. 13, C.C.I. Infatti, in questo nuovo scenario, il superamento dei termini e delle soglie non è rilevante in sé stesso, ma in rapporto all'idoneità degli assetti e delle misure a rilevarne l'esistenza. Si tratta quindi di fattori che vanno valutati per la loro adeguatezza ad evidenziare le fattispecie sintomo di crisi, sopra già considerate, ovvero: la non sostenibilità del debito e l'eventuale assenza di prospettive di continuità aziendale⁹⁹.

L'inadeguatezza di tali assetti a prevenire in modo tempestivo le difficoltà dell'impresa non costituisce più causa degli obblighi di segnalazione posti, dalla versione originale del C.C.I., a carico degli organi di controllo societari (sindaco unico o collegio sindacale), del revisore contabile e della società di revisione. Le segnalazioni per l'anticipata emersione della crisi, oltre a provenire dal solo organo di controllo interno come anticipato all'inizio del presente paragrafo, hanno cambiato oggetto. Infatti, l'art. 25-octies, comma 1, C.C.I. prevede il solo obbligo di segnalazione endosocietario all'organo amministrativo in merito alla sussistenza dei presupposti per la presentazione dell'istanza di composizione

⁹⁹ <https://dirittodellacrisi.it/articolo/la-composizione-negoziata-dopo-lo-schema-di-decreto-legislativo-del-c-d-m-del-17-marzo-2022>, Diritto della Crisi.

negoziata della crisi. Inoltre, sancisce che la segnalazione deve: essere motivata; essere trasmessa con mezzi che assicurano la prova dell'avvenuta ricezione; contenere la fissazione di un congruo termine, non superiore ai trenta giorni, entro il quale l'organo amministrativo deve riferire in ordine alle iniziative intraprese. È qui il caso di specificare che non è più previsto, a capo di sindaco unico e collegio sindacale, l'obbligo di informare senza indugio l'OCRI (Organismo di composizione della crisi d'impresa) se la risposta dell'organo amministrativo viene omessa o considerata inadeguata. Tale modifica costituisce conseguenza diretta del D.Lgs. n. 83/2022, che, abrogando il sistema delle procedure di allerta e di composizione assistita della crisi come soprariportato, abolisce anche l'ente esterno rappresentato dall'OCRI, il quale, in queste procedure, rivestiva una funzione cruciale. Infine, l'art. 25-octies, comma 1, C.C.I. si conclude facendo salvo il dovere di vigilanza a capo del collegio sindacale di cui all'art. 2403, c.c. Ciò significa che la valutazione relativa all'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società e al suo concreto funzionamento permane, così come le eventuali richieste di azioni correttive in caso di inidoneità, ma questa verrà svolta solamente dall'organo di controllo societario, il quale non sarà più dotato del ruolo di impulso nei confronti dell'organo amministrativo che prevedeva, inoltre, in caso di tempestiva segnalazione di inadeguatezza degli assetti a quest'ultimo o all'OCRI appunto, l'esonero dalla responsabilità solidale del collegio sindacale per i danni derivanti successivamente a questa segnalazione.

Rimangono invece, seppur con qualche modifica, gli obblighi di monitoraggio da parte dei creditori pubblici qualificati, a cui, accanto all'INPS (Istituto Nazionale della Previdenza Sociale), all'Agenzia delle Entrate e all'Agenzia delle Entrate-Riscossione, si inserisce l'INAIL (Istituto Nazionale per l'Assicurazione contro gli Infortuni sul Lavoro). Questo monitoraggio avviene mediante segnalazione all'imprenditore o, ove esistente, all'organo di controllo interno, della situazione debitoria dell'impresa qualora l'importo dovuto superi determinati valori, sia scaduto e il relativo versamento sia in ritardo di oltre novanta giorni¹⁰⁰. A differenza del precedente regime di allerta previsto dal testo originario del C.C.I., l'omissione di tale segnalazione non comporta più, relativamente ai crediti di cui gli enti pubblici sono titolari, l'inefficacia del titolo di prelazione o l'inopponibilità.

¹⁰⁰ <https://www.dirittobancario.it/art/la-nuova-riforma-del-codice-della-crisi-dimpresa-allinsegna-della-direttiva-insolvency/>, DB – Non solo Diritto Bancario.

Infine, per fare in modo che gli organi di controllo interni possano continuare a svolgere rapidamente ed efficacemente i loro compiti di vigilanza e, in particolare, ad essere aggiornati su circostanze di rilievo legate a possibili segnali di crisi, anche gli obblighi di comunicazione per banche e intermediari finanziari non vengono rimossi dal D.Lgs. n. 83/2022. Nella fattispecie, è mantenuta addirittura la stessa norma, che viene solamente spostata all'art. 25-decies, C.C.I., il quale, utilizzando lo stesso testo della versione precedente, così dispone: *“Le banche e gli altri intermediari finanziari di cui all'articolo 106 del testo unico bancario, nel momento in cui comunicano al cliente variazioni, revisioni o revoche degli affidamenti, ne danno notizia anche agli organi di controllo societari, se esistenti”*.

Nonostante il venire meno del ruolo del revisore in questo contesto, nel prossimo sottoparagrafo si proseguirà ugualmente alla descrizione dei tre assetti e all'analisi dei relativi parametri che il collegio sindacale deve considerare per esprimersi in merito alla loro adeguatezza. Tale scelta si basa su tre ordini di ragioni:

- 1) i casi, previsti per le S.p.A. dall'art. 2409-bis c.c. e per le S.r.l. dall'art. 2477 c.c.¹⁰¹, in cui il soggetto preposto alla revisione legale riveste anche la carica di sindaco;
- 2) per lo scambio tempestivo delle informazioni rilevanti per l'espletamento dei rispettivi compiti tra il collegio sindacale e i soggetti incaricati della revisione legale dei conti *ex art. 2409-septies c.c.* Infatti, questo confronto, che avviene prima della chiusura delle operazioni di bilancio e della emissione della relazione di revisione contenente il giudizio, permette la condivisione di eventuali “segnali di allarme” identificati dagli assetti, la cui adeguatezza è stata appunto oggetto di valutazione da parte dell'organo di controllo interno, i quali hanno un impatto notevole su quantità e profondità delle procedure svolte dal revisore;
- 3) la comprensione dei parametri di giudizio degli assetti possa essere buona prassi anche per il revisore, al fine di capire se questi siano adeguati o meno e quindi decidere se fare affidamento sugli indizi di crisi da loro rilevati per definire le attività di revisione aggiuntive da svolgere, ovvero procedere in maniera autonoma all'identificazione di eventuali difficoltà aziendali che possano portare ad un cambio d'approccio del revisore¹⁰².

¹⁰¹ Si rimanda al sottoparagrafo 1.1.1. Il quadro normativo di riferimento.

¹⁰² In merito alle modifiche apportate all'attività di revisione in caso di difficoltà dell'impresa, si rimanda al

2.2.2. Gli assetti organizzativi, amministrativi e contabili e la valutazione della loro adeguatezza

Nel nuovo scenario fin qui delineato, in cui sono venuti a mancare i rigidi criteri normativi su cui basare la tempestiva rilevazione di un'eventuale difficoltà aziendale, l'adozione di assetti caratterizzati da parametri in grado di risolvere questa lacuna, e cioè dotati di una vera capacità predittiva rispetto all'emersione di una delle situazioni previste dagli articoli analizzati precedentemente, quali la crisi dell'impresa, la perdita della continuità aziendale e la non sostenibilità dei debiti per i dodici mesi successivi, diviene ancora più essenziale¹⁰³. I tre assetti oggetto d'analisi risultano tra loro fortemente correlati, anzi, quelli amministrativi e contabili rappresentano parti specifiche della più ampia categoria degli assetti organizzativi. Di fatto, costituiscono quindi un unico grande complesso che può essere così definito: *“il sistema di disposizioni, procedure e prassi operative idonee a garantire che la gestione dell'impresa si sviluppi, nel rispetto delle condizioni di equilibrio del sistema aziendale, in funzione del raggiungimento degli obiettivi definiti dai responsabili della attività di governance, in conformità a quanto previsto da leggi, regolamenti e disposizioni statutarie”*¹⁰⁴. Nonostante questa visione d'insieme, ogni assetto può essere considerato singolarmente, insieme alle relative modalità per valutarne l'adeguatezza. È proprio questo l'approccio che viene di seguito utilizzato.

1) Assetto organizzativo

Nella sua accezione più ampia, il termine assetto organizzativo: *“attiene alle modalità di organizzazione del disegno imprenditoriale visto nel suo complesso ed include al suo interno:*

- *la configurazione della corporate governance aziendale e, quindi, la definizione delle modalità di articolazione e funzionamento degli organi di amministrazione e di controllo;*
- *la configurazione delle variabili organizzative, intese come struttura organizzativa e sistemi operativi”*¹⁰⁵.

capitolo 3. La revisione legale dei conti in un contesto di crisi aziendale.

¹⁰³ OIBR (ORGANISMO ITALIANO BUSINESS REPORTING), *cit.*, p. 20.

¹⁰⁴ GRUPPO DI STUDIO – “DIAGNOSI PRECOCE E CRISI DI IMPRESA” DELLA SIDREA (SOCIETÀ ITALIANA DEI DOCENTI DI RAGIONERIA E DI ECONOMIA AZIENDALE), *Le parole della crisi. La lettura degli aziendalisti italiani*, Marzo 2021, p. 7.

¹⁰⁵ GRUPPO DI STUDIO – “DIAGNOSI PRECOCE E CRISI DI IMPRESA” DELLA SIDREA (SOCIETÀ ITALIANA DEI DOCENTI DI RAGIONERIA E DI ECONOMIA AZIENDALE), *cit.*, p. 7.

Tali assetti comprendono quindi sia la parte che attiene al governo dell'impresa, che a sua volta contiene i modelli di *corporate governance*, le attività e modalità di funzionamento degli organi amministrativi e le relative verifiche da parte degli organi di controllo interno (collegio sindacale) ed esterno (revisore legale dei conti), sia quella che riguarda la gestione dell'impresa, la quale considera la struttura organizzativa ed i poteri delegati, le modalità di esecuzione e i risultati prodotti a livello operativo ed i sistemi di controllo interno sulla gestione.

La prima parte, contenuta nel primo punto della definizione e relativa alla configurazione della *corporate governance* aziendale, riguarda la presenza e l'attività svolta dai vari organi, che nel sistema tradizionale sono:

- il CdA (Consiglio di Amministrazione), che si occupa, appunto, dell'amministrazione vera e propria della società;
- il collegio sindacale, a cui è riservato il controllo di legalità e corretta amministrazione;
- il soggetto incaricato della revisione legale, il quale effettua il controllo contabile;
- l'OdV (Organismo di Vigilanza) istituito ai sensi del D.Lgs. 8 giugno 2001, n. 231¹⁰⁶.

La seconda parte, invece, come si evince dal secondo punto della definizione, vede la distinzione tra struttura organizzativa e sistemi operativi. La prima, che si riferisce alle modalità di svolgimento della gestione, fissa lo schema di divisione, specializzazione e coordinamento delle attività nell'ambito dell'impresa, stabilendo tre elementi fondamentali:

1. le unità organizzative, ma anche le funzioni economiche ad esse assegnate e i poteri delegati ai soggetti che le compongono;
2. le linee guida e le direttive che definiscono le modalità di svolgimento dei processi di gestione, le quali assegnano chiaramente i compiti alle varie unità organizzative;
3. le interconnessioni tra le unità organizzative.

¹⁰⁶ Il D.Lgs. 8 giugno 2001, n. 231 è una norma non obbligatoria che può riguardare tutti gli enti, quindi non soltanto le società di capitali, la quale prevede la scissione tra la responsabilità amministrativa a carico dell'ente e la responsabilità penale personale delle persone fisiche che hanno realizzato materialmente uno dei reati presupposto previsti. La disciplina include tre fattori esimenti che se adottati dall'ente portano ad un'esenzione della sua responsabilità amministrativa:

1. l'implementazione di un MOG (Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo), che di fatto coincide con i vari assetti oggetto d'analisi;
2. l'affidamento della responsabilità di vigilare su funzionamento, osservanza e aggiornamento del MOG all'OdV, appunto;
3. la dimostrazione che il reato presupposto sia stato realizzato attraverso elusione fraudolenta del MOG.

Tra i sistemi operativi, necessari per lo svolgimento delle attività nell'ambito di una determinata struttura organizzativa in quanto hanno una funzione di coordinamento delle diverse unità organizzative che la compongono, assumono un ruolo fondamentale il sistema di pianificazione e controllo, il sistema informativo e il sistema di controllo interno. Sono quest'ultimi, infatti, a fornire agli organi di governance informazioni utili alla definizione degli obiettivi e all'orientamento dell'attività di gestione dell'impresa. Tra i tre, il sistema di controllo interno ricopre un ruolo pervasivo rispetto alle attività di governo e gestione dell'impresa, acquisendo così una funzione centrale nella valutazione della adeguatezza non solo degli assetti organizzativi, ma anche di quelli amministrativi e contabili. Ciò può essere facilmente compreso dalla lettura delle varie definizioni riguardanti tale concetto, tra le quali, per la natura di questo elaborato, viene di seguito riportata quella messa a disposizione dal Glossario (Italia) dei principi di revisione internazionali (ISA Italia): *“Il processo configurato, messo in atto e mantenuto dai responsabili delle attività di governance, dalla direzione e da altro personale dell'impresa al fine di fornire una ragionevole sicurezza sul raggiungimento degli obiettivi aziendali con riguardo all'attendibilità dell'informativa finanziaria, all'efficacia e all'efficienza della sua attività operativa ed alla conformità alle leggi e ai regolamenti applicabili. Il termine “controlli” si riferisce a qualsiasi aspetto di una o più componenti del controllo interno”*.

In linea di principio, si può affermare che un assetto organizzativo è adeguato quando, allo stesso tempo:

- *“è proporzionato al grado di complessità gestionale, alla dimensione e al contesto dell'impresa, tenendo anche in considerazione il rapporto sussistente tra costi sostenuti e benefici conseguibili;*
- *risulta funzionale alla direzione delle attività e alla conoscenza tempestiva degli andamenti economici, anche ai fini della rilevazione di indizi di crisi e di perdita della continuità aziendale, consentendo agli amministratori e ai responsabili dei processi decisori e gestionali di intervenire fondatamente, con tempestività ed efficacia”¹⁰⁷.*

Il raggiungimento di tale adeguatezza, però, è vincolato all'adeguatezza delle singole componenti dell'assetto organizzativo stesso. In particolare, il modello di *corporate governance* è adeguato nel momento in cui: *“favorisce l'unitarietà e la concentrazione degli sforzi organizzativi nel perseguimento della strategia d'impresa ed è efficace nel favorire la*

¹⁰⁷ GRUPPO DI STUDIO – “DIAGNOSI PRECOCE E CRISI DI IMPRESA” DELLA SIDREA (SOCIETÀ ITALIANA DEI DOCENTI DI RAGIONERIA E DI ECONOMIA AZIENDALE), *cit.*, p. 12.

percezione di sintomi riconducibili a mutate condizioni di contesto, a fronte dei quali può essere opportuno adottare una reazione o un cambiamento”¹⁰⁸. Un possibile approccio utilizzato nella pratica, al fine di comprendere se gli assetti di governance sono in grado o meno di realizzare questi obiettivi, prevede un procedimento inverso volto all’individuazione di eventuali indizi di inadeguatezza quali:

- un immobilismo decisionale frutto di conflitti tra amministratori e/o soci;
- processi di pianificazione strategica basati esclusivamente su analisi introspettive, senza un’adeguata considerazione del *trend* del contesto di mercato e competitivo;
- l’assenza di adeguate competenze da parte dei soggetti coinvolti nelle attività di governance, specialmente in rapporto alle funzioni e ai compiti affidati.

Per quanto riguarda la struttura organizzativa e i sistemi operativi, invece, la loro adeguatezza potrebbe riferirsi alla presenza di condizioni qualitative che consentano un’efficace distribuzione dei ruoli, dei poteri e delle responsabilità e favoriscano la rendicontazione del contributo, positivo o negativo, apportato da ciascuna unità organizzativa al raggiungimento dell’obiettivo strategico generale. Nello specifico, requisiti imprescindibili di adeguatezza del primo elemento, la struttura organizzativa, sono la sua formalizzazione, conoscenza e concreta applicazione all’interno dell’impresa, ma anche una coerenza tra competenze e risorse necessarie a svolgere i diversi ruoli chiave, rispetto a quelle di cui sono in possesso i responsabili incaricati. Anche per valutare la struttura organizzativa è possibile adottare un processo inverso per identificare eventuali sintomi di inadeguatezza, che in questo caso vedono i seguenti tipi di manifestazione:

- la mancanza di un adeguato sistema di deleghe;
- la formale attribuzione di poteri e responsabilità a soggetti che non dimostrano di possedere competenze o risorse adeguate e/o che non sembrano dedicare a tali attività il tempo necessario;
- il ricorrere di situazioni in cui il potere decisionale è esercitato con modalità significativamente difformi rispetto a quanto previsto dalla struttura organizzativa formale;
- la frequente ammissione di deroghe o eccezioni nell’applicazione delle procedure che disciplinano lo svolgimento delle attività operative, con riferimento

¹⁰⁸ GRUPPO DI STUDIO – “DIAGNOSI PRECOCE E CRISI DI IMPRESA” DELLA SIDREA (SOCIETÀ ITALIANA DEI DOCENTI DI RAGIONERIA E DI ECONOMIA AZIENDALE), *cit.*, p. 12.

particolare ad autorizzazioni, controlli ed aggiornamento dei sistemi informativo-contabili.

La prima fattispecie identificata dall'elenco costituisce oggetto di un'importante sentenza della Corte di Cassazione¹⁰⁹, che, in materia di reati ambientali, ha sancito il principio secondo cui la mancanza di un adeguato sistema di deleghe di funzioni "è fatto che prova la mancanza di un efficace modello organizzativo adeguato a prevenire la consumazione del reato da parte dei vertici societari". Data la funzione nomofilattica¹¹⁰ caratteristica della Corte di Cassazione, tale sentenza può rappresentare la stella polare che il collegio sindacale deve seguire per esprimersi in merito all'adeguatezza dell'assetto organizzativo. In particolare, all'interno del suo lavoro dovrà accertare che:

1. lo statuto o l'assemblea prevedano la possibilità di attribuzione delle deleghe;
2. le deleghe siano specifiche e non generiche;
3. le deleghe siano esercitate nei limiti di quanto conferito e l'attribuzione delle responsabilità e della gerarchia da rispettare siano chiare.

Inoltre, è opportuno che il collegio sindacale verifichi che le deleghe siano depositate presso il Registro delle Imprese, in modo da essere opponibili ai terzi, e che siano attribuite a soggetti che possano adempiere con professionalità a quanto loro conferito¹¹¹. Diversamente, i sistemi operativi risultano adeguati se svolgono, in modo efficace, le funzioni per cui sono stati istituiti. Ciò significa che, ad esempio, il sistema informativo è adeguato se l'articolazione dei compiti e delle procedure consente di elaborare e comunicare senza ritardi le informazioni alle unità organizzative che le devono utilizzare¹¹².

Infine, nel corso del sottoparagrafo precedente, analizzando il disposto dell'art. 3, comma 1, C.C.I. in tema di misure idonee alla rilevazione tempestiva dello stato di crisi e all'assunzione senza indugio delle iniziative necessarie a farvi fronte da parte dell'imprenditore individuale, si è parlato di criterio di proporzionalità. Quest'ultimo si

¹⁰⁹ Cass. 24 febbraio 2017, n. 9132, in *Giust. pen.*, 2017, III.

¹¹⁰ La funzione nomofilattica è attribuita alla Corte di Cassazione dall'art. 65, R.D. 30 gennaio 1941, n. 12 (legge sull'ordinamento giudiziario) e consiste nel compito di "assicurare l'esatta osservanza e l'uniforme interpretazione della legge".

¹¹¹ Periodico bimestrale di informazione e di approfondimento sulla revisione legale dei conti *Il Giornale del Revisore*, Articolo di BRESCIA P., *Collegio Sindacale e Revisori Legali nel controllo degli assetti organizzativi*, edito da Istituto Nazionale Revisori Legali, Milano, 2021, Fascicolo numero 1 – gennaio/febbraio 2021, pp. 13-14.

¹¹² GRUPPO DI STUDIO – "DIAGNOSI PRECOCE E CRISI DI IMPRESA" DELLA SIDREA (SOCIETÀ ITALIANA DEI DOCENTI DI RAGIONERIA E DI ECONOMIA AZIENDALE), *cit.*, pp. 13-14.

riferisce al bisogno di adattare il grado di strutturazione e formalizzazione degli assetti organizzativi in funzione di: dimensione e complessità dell'azienda, esigenze degli *stakeholders* e dei responsabili della governance, caratteristiche del settore di riferimento. In un contesto come quello delle imprese di minori dimensioni, un processo di organizzazione può essere considerato adeguato se presenta¹¹³:

- una netta separazione e contrapposizione di responsabilità nei compiti e nelle funzioni, che consenta di conoscere a priori il soggetto titolare di un certo flusso informativo;
- una chiara definizione delle deleghe e dei poteri di ciascuna funzione, elemento fondamentale per evitare inutili sovrapposizioni di richieste informative;
- una capacità del *management* di garantire il corretto svolgimento delle funzioni aziendali ma soprattutto di adeguarsi alle variazioni delle scelte.

2) Assetto amministrativo

Per assetto amministrativo in senso stretto si intendono gli strumenti e i sistemi di pianificazione e controllo, quali piani industriali, *budget* e *reporting*, e le procedure per il loro utilizzo. Il suo scopo consiste nel premettere: *ex ante* di disporre di indicatori indispensabili a comprendere la prevedibile evoluzione della situazione aziendale, le variabili rilevanti e le possibili leve di intervento a disposizione del *management*; *ex post* di monitorare gli scostamenti tra previsioni e risultati consuntivati (nel fare questo utilizza anche elementi messi a disposizione dal sottosistema contabile).

La sola presenza di strumenti di programmazione e controllo, però, non porta ad esprimersi positivamente sull'adeguatezza dell'assetto amministrativo, questa, infatti, deve essere coadiuvata da un utilizzo di tali strumenti che avviene in maniera strutturata e continuativa, con il supporto di idonee procedure operative (tipiche dei sistemi di controllo interno) ed efficaci sistemi informativi¹¹⁴.

3) Assetto contabile

L'assetto contabile può essere considerato come: *“il sistema di rilevazione dei fatti aziendali finalizzato alla rappresentazione veritiera e corretta della situazione*

¹¹³ PACCHI S., PISANESCHI A., *Finanziamenti e diritto della crisi nell'emergenza*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2020, p. 246.

¹¹⁴ GRUPPO DI STUDIO – “DIAGNOSI PRECOCE E CRISI DI IMPRESA” DELLA SIDREA (SOCIETÀ ITALIANA DEI DOCENTI DI RAGIONERIA E DI ECONOMIA AZIENDALE), *cit.*, pp. 9-10.

*patrimoniale, economica e finanziaria aziendale in coerenza con il framework normativo (fra cui i principi contabili applicabili) di riferimento*¹¹⁵. Si tratta però di una definizione riduttiva in quanto la contabilità generale inclusa in tale assetto, sicuramente rappresenta la base dati essenziale per la predisposizione del bilancio d'esercizio, ma si rivela utile anche per valutare l'andamento della gestione, monitorando i risultati prodotti dall'impresa in termini economico finanziari, e i principali rischi ad essa associati. Queste procedure di verifica dei risultati consuntivi avvengono attraverso la costruzione di indicatori di analisi delle performance aziendali calcolabili in base ai dati contabili, i quali si trovano inseriti periodicamente nei *report* che vengono sottoposti all'attenzione dei soggetti responsabili, con lo scopo di fornire loro utili indicazioni per monitorare e orientare la gestione. Tale tecnica consiste nella cosiddetta analisi di bilancio per indici, la cui funzione di strumento atto ad individuare con immediatezza il mancato rispetto delle condizioni di equilibrio del sistema aziendale verrà trattata nel prossimo paragrafo. Inoltre, l'assetto contabile può comprendere anche sistemi di contabilità analitica¹¹⁶, permettendo così una rilevazione a consuntivo dei risultati prodotti nei singoli settori di operatività aziendale.

Vista l'appartenenza della contabilità generale all'assetto oggetto di presentazione, per stabilire il livello di adeguatezza di quest'ultimo si possono utilizzare quali parametri di giudizio gli elementi che costituiscono la struttura portante della prima, tra questi:

- il livello di competenza delle risorse professionali impiegate;
- la capacità del software gestionale in uso di soddisfare le esigenze informative aziendali;
- l'adozione e la concreta attuazione di appropriate procedure interne con individuazione, per ogni ciclo aziendale, delle attività operative e delle relative modalità di svolgimento;
- la capacità del piano dei conti utilizzato di rappresentare con chiarezza e sufficiente grado di dettaglio la situazione economica e patrimoniale dell'impresa;
- le modalità di applicazione dei principi contabili adottati per la formazione del

¹¹⁵ GRUPPO DI STUDIO – “DIAGNOSI PRECOCE E CRISI DI IMPRESA” DELLA SIDREA (SOCIETÀ ITALIANA DEI DOCENTI DI RAGIONERIA E DI ECONOMIA AZIENDALE), *cit.*, p. 10.

¹¹⁶ La contabilità analitica è il sistema di raccolta di informazioni contabili che permette il monitoraggio interno dei costi e dei ricavi, i quali vengono riclassificati per definire margini e obiettivi in modo tale da supportare i vertici aziendali nelle decisioni strategiche. Questa consente, ad esempio, di determinare il contributo che singoli prodotti, gruppi di prodotti, commesse o aree di business apportano al risultato economico di periodo.

bilancio;

- il modo in cui vengono tenuti e aggiornati i libri contabili fiscali.

A questo punto, il grado di adeguatezza dell'assetto contabile nel suo complesso, secondo un certo approccio, può essere determinato quale combinazione delle diverse valutazioni svolte in merito all'adeguatezza dei singoli parametri¹¹⁷. Dopo aver considerato un possibile processo volto alla verifica della sua adeguatezza, in linea generale, un assetto contabile risulta adeguato nel momento in cui consente:

1. la completa, tempestiva e corretta rilevazione dei fatti di gestione, atta a garantire una corretta produzione della informativa economico finanziaria di bilancio e consentire, ove necessario, la corretta redazione di situazioni patrimoniali infrannuali;
2. la produzione di informazioni valide e utili per le scelte di gestione e per la salvaguardia del patrimonio aziendale;
3. la *compliance* con le previsioni dell'ordinamento in merito agli adempimenti contabili, anche sul piano tributario, e anche ai fini della tempestiva rilevazione dello stato di crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale¹¹⁸.

La linea di demarcazione tra gli ultimi due assetti analizzati, quello amministrativo e quello contabile, non è sempre chiaramente definibile ed univocamente interpretabile, tanto che il CNDCEC, nella versione aggiornata alla data del 12 gennaio 2021 con le disposizioni introdotte dalla Legge 30 dicembre 2020, n. 178 del suo documento in pubblica consultazione intitolato "Norme di comportamento del Collegio sindacale di società non quotate", li considera insieme esprimendosi così: *"Il sistema amministrativo-contabile può definirsi come l'insieme delle direttive, delle procedure e delle prassi operative dirette a garantire la completezza, la correttezza e la tempestività di una informativa societaria attendibile, in accordo con i principi contabili adottati dall'impresa"*. La loro funzione in questa visione congiunta si esplicita nella determinazione e verifica, sia a livello consuntivo che previsionale, dell'andamento della gestione e dei risultati dalla stessa prodotti in termini economico-finanziari, consentendo anche la rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale richiesta dal

¹¹⁷ OIBR (ORGANISMO ITALIANO BUSINESS REPORTING), *cit.*, p. 49.

¹¹⁸ GRUPPO DI STUDIO - "DIAGNOSI PRECOCE E CRISI DI IMPRESA" DELLA SIDREA (SOCIETÀ ITALIANA DEI DOCENTI DI RAGIONERIA E DI ECONOMIA AZIENDALE), *cit.*, p. 14.

legislatore¹¹⁹.

2.2.3. Riflessione sulle possibili cause alla base dell'abrogazione del sistema delle procedure di allerta e di composizione assistita della crisi

Dopo quanto esposto nel presente paragrafo, si rende necessaria una riflessione in merito alle possibili cause che hanno portato il legislatore ad accantonare definitivamente il sistema delle procedure di allerta e di composizione assistita della crisi con un intervento normativo conclusivo, a ridosso dell'ultima tappa di un percorso travagliato conclusosi con l'entrata in vigore del C.C.I. il 15 luglio 2022, rappresentato dal sopra esaminato D.Lgs. n. 83/2022. Di seguito vengono elencati una serie di aspetti che, a detta di chi scrive, avrebbero potuto costituire importanti elementi di criticità nel caso in cui il sistema oggetto d'analisi fosse stato mantenuto:

- 1) l'esonero dalla responsabilità solidale che veniva concesso agli organi di controllo societari (sindaco unico o collegio sindacale), al revisore contabile e alla società di revisione in caso di tempestiva segnalazione di inadeguatezza degli assetti all'organo amministrativo o all'OCRI, avrebbe potuto creare un rischio di segnalazioni ridondanti, prive di razionalità ed effettuate senza una lucida valutazione dei fatti;
- 2) le modalità con cui era stato disciplinato l'OCRI avrebbero potuto portare problemi procedurali nel suo funzionamento, inoltre, erano sorti dei dubbi relativamente alla qualità dei professionisti che avrebbero accettato un ruolo simile, dato che il pagamento dei compensi dei componenti del collegio era a carico e concordato con il debitore in crisi;
- 3) i previgenti e complessi indici della crisi, i quali avevano il compito di esplicitare gli indizi di crisi dell'impresa, alla cui tempestiva rilevazione erano finalizzati gli strumenti di allerta, erano caratterizzati da una serie di problematiche:
 - a. facevano riferimento in via esclusiva a grandezze di bilancio, per questo, oltre ad aver fatto sorgere dei dubbi rispetto alla loro presunta capacità predittiva nell'intercettare in via anticipata uno stato di crisi, avrebbero incoraggiato politiche di bilancio distorsive che ben si prestano a falsare

¹¹⁹ GRUPPO DI STUDIO – “DIAGNOSI PRECOCE E CRISI DI IMPRESA” DELLA SIDREA (SOCIETÀ ITALIANA DEI DOCENTI DI RAGIONERIA E DI ECONOMIA AZIENDALE), *cit.*, p. 7.

soprattutto situazioni di questo genere;

- b. il loro calcolo sarebbe stato di difficile implementazione nel contesto italiano data la preponderante presenza di piccole imprese a cui è riservata la facoltà di redigere il bilancio in forma abbreviata, con conseguente esonero dall'obbligo di predisposizione del rendiconto finanziario;
- c. la loro elaborazione, affidata al CNDCEC, doveva avvenire con cadenza almeno triennale, causando un continuo cambiamento degli indici, che sicuramente non avrebbe giovato all'applicazione della norma. Quest'ultimo, infatti, avrebbe avuto delle ricadute in termini di prassi amministrative, provocando un difficile adeguamento per le aziende, e non avrebbe permesso un'efficace comparazione degli indici nel tempo, la quale necessità invece di una certa stabilità nella sua base metodologica;
- d. la loro valutazione doveva essere unitaria, ma un solo indice non può essere espressivo di una potenziale crisi. Questo avrebbe portato a complicare ulteriormente il quadro sin qui delineato, che avrebbe potuto prevedere, ad esempio, la possibilità di identificazione di uno *score* che riuscisse a sintetizzare più indici, come accade nei modelli di previsione delle insolvenze, oggetto d'analisi nel prossimo paragrafo.

2.3. Tecniche di previsione della crisi d'impresa

Per l'intercettazione di eventuali difficoltà aziendali, acquisiscono un ruolo cardine le tecniche di previsione della crisi d'impresa. Nello specifico, queste possono essere suddivise in:

- tecniche basate sull'analisi di bilancio per indici, la quale, dopo un'opportuna riclassificazione dei prospetti contabili, permette di accertare un'alterazione della situazione economica, finanziaria o patrimoniale dell'azienda rispetto ad alcuni *benchmark* di riferimento. A tal proposito, nel relativo sottoparagrafo, verranno approfonditi degli indicatori funzionali alla formulazione di un giudizio legato a redditività, solidità strutturale e capacità di adempiere alle obbligazioni nel rispetto della loro naturale scadenza caratterizzanti un'impresa;
- tecniche basate sui metodi di previsione delle insolvenze aziendali, che attraverso un approccio probabilistico valutano la solvibilità futura di un'azienda partendo dai propri dati contabili storici. Tra questi si analizzerà uno dei modelli più rilevanti, quello elaborato dal Prof. Edward I. Altman.

Tali strumenti possono essere utilizzati dai soggetti incaricati della revisione legale dei conti, in aggiunta a quelli già presentati nel corso dei due precedenti paragrafi, allo scopo di individuare ulteriori sintomi di crisi, la cui conoscenza da parte del revisore deve essere il più completa possibile al fine di definire al meglio la quantità e la profondità delle procedure da svolgere. Mentre l'analisi di bilancio per indici costituisce già una prassi adottata durante l'attività di revisione, si vuole inserire in questo contesto un approccio diverso, rappresentato appunto dall'Altman's Z-Score Model. Con tale pretesa, nel corso del presente paragrafo ci si pone l'obiettivo di indagare in merito alla validità degli indicatori di bilancio, anche impiegati nell'ambito di strumenti più qualificati quali i metodi di previsione di cui sopra, nel cogliere in maniera anticipata la sussistenza di eventuali difficoltà dell'impresa. Nel farlo, si sottolinea però come la capacità predittiva di questi indicatori sia necessariamente conseguenza, non solo delle rispettive caratteristiche (ad esempio segno e natura), ma anche della "qualità" dei bilanci, aspetto da non sottovalutare dato che, come anticipato, la loro alterazione viene incoraggiata soprattutto in situazioni di crisi aziendale¹²⁰.

¹²⁰ In merito alla maggior considerazione del rischio di frode di cui il revisore deve tener conto qualora l'impresa si trovi in uno stato di difficoltà, si rimanda al capitolo 3. La revisione legale dei conti in un contesto

2.3.1. Tecniche basate sull'analisi di bilancio per indici

In linea generale l'analisi di bilancio consiste in una tecnica volta, da un lato a monitorare lo stato di salute dell'impresa, mediante la costante verifica degli equilibri, dall'altro a segnalare eventuali sintomi di crisi aziendale nonché comprendere le ragioni storiche del dissesto. Sono questi i motivi che spingono la teoria e la prassi a considerarla quale strumento indispensabile sia nella previsione che nell'accertamento di una situazione di crisi¹²¹. Un'analisi di bilancio corretta deve avvenire sulla base di due tipi di confronto delle informazioni a disposizione: quello temporale e quello spaziale. Il primo impone di prendere in esame i dati contabili riferiti ad almeno tre esercizi consecutivi, permettendo così la valutazione delle performance nel tempo e l'individuazione di miglioramenti o peggioramenti nello stato di salute dell'impresa. Il secondo, invece, rende possibile una comparazione dell'azienda di riferimento con i concorrenti appartenenti al medesimo settore, al fine di delineare la propria posizione competitiva.

L'analisi di bilancio può avvenire attraverso due modalità:

- l'analisi per indici, che, mediante la costruzione e l'interpretazione di appositi indicatori, consente di formulare un giudizio relativamente agli aspetti economico, patrimoniale e finanziario dell'impresa;
- l'analisi per flussi, la quale esamina la dinamica degli impieghi e delle fonti di finanziamento con lo scopo di apprezzare o meno la continua disponibilità di idonee risorse finanziarie. Questa non costituisce oggetto di trattazione nel presente elaborato.

Lo svolgimento di un'analisi di bilancio per indici vede un percorso logico caratterizzato da almeno quattro fasi, che verranno di seguito approfondite.

La prima si articola in due momenti: *in primis* la raccolta della documentazione, che in caso di confronto temporale si esplicita nel reperimento dei bilanci riferiti ad almeno gli ultimi tre esercizi, come già sopra anticipato, in caso di confronto spaziale, invece, dei bilanci dei *competitors* selezionati; *in secundis* la verifica dell'effettiva attendibilità e veridicità delle informazioni raccolte, con la finalità di accertare che gli schemi siano stati redatti secondo i principi contabili adottati, siano essi nazionali o internazionali, e non

di crisi aziendale.

¹²¹ Rivista bimestrale *Controllo di Gestione*, Approfondimento di RIZZA C., RUGGERI D., *Il ruolo delle analisi di bilancio nelle valutazioni della crisi di impresa*, Wolters Kluwer Italia S.r.l., Milano, 2021, Fascicolo Novembre-Dicembre 2021, n. 6, pp. 29-30.

contengano errori o manipolazioni volte a mostrare all'esterno una condizione aziendale migliore di quella reale¹²².

Una volta eseguito tale controllo preliminare, il processo continua con la riclassificazione dei prospetti contabili. Questa consente di determinare delle grandezze, quali aggregati patrimoniali, valori economici e flussi finanziari, che non vengono messe in evidenza dal bilancio predisposto seguendo la normativa di riferimento ma sono indispensabili per il calcolo degli indici. Nonostante tale fase sia alla base della costruzione degli indicatori, in questa sede non verrà affrontata in modo approfondito in quanto ci si limiterà alla presentazione degli schemi di riclassificazione, che, per lo stato patrimoniale, prevedono due criteri: quello finanziario e quello funzionale, il quale non rappresenta oggetto d'esame nel presente lavoro di tesi. La prima logica di riorganizzazione, ai fini dell'analisi di bilancio, è la più utile dato che, utilizzando come parametro la dimensione tempo, distingue gli elementi dell'attivo e del passivo a seconda che, rispettivamente, la loro realizzabilità o scadenza avvenga nel breve termine (entro dodici mesi) ovvero nel medio-lungo termine (oltre dodici mesi). La riclassificazione in forma finanziario dello stato patrimoniale non avviene sempre in maniera univoca, un esempio di schema viene di seguito riportato (Figura 2.1).

¹²² Si rammenta come *“acquire una ragionevole sicurezza che il bilancio nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, che consenta quindi al revisore di esprimere un giudizio in merito al fatto se il bilancio sia redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al quadro normativo sull'informazione finanziaria applicabile”* costituisca uno dei due obiettivi generali della revisione, richiamati all'inizio di questo lavoro di tesi e stabiliti dal principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 200.

Figura 2.1. Stato patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario¹²³.

IMPIEGHI	FONTI
C.IV. Disponibilità liquide	B. Fondi per rischi e oneri solo per le quote a breve
A) Liquidità immediate	C. Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato solo per la quota breve
C.III. Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	D. Debiti solo per gli importi esigibili entro l'esercizio successivo
B) Attività finanziarie a breve	E. Ratei e risconti passivi esclusa la quota pluriennale
C.II. Crediti esclusi gli importi esigibili oltre l'esercizio successivo	A) PASSIVO CORRENTE
A. Credito verso soci per versamenti ancora dovuti (parte già richiamata e quota a breve della parte non ancora richiamata)	B. Fondi per rischi e oneri escluse le quote a breve
B.III.2. Crediti solo le importi esigibili entro l'esercizio successivo	C. Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato esclusa la quota breve
D. Ratei e risconti esclusa la parte pluriennale	D. Debiti solo per gli importi esigibili oltre l'esercizio successivo
C) Crediti a breve	E. Risconti passivi (quota pluriennale)
C.I. Rimanenze	B) PASSIVO CONSOLIDATO
D) Rimanenze	C) MEZZI DI TERZI (A + B)
E) ATTIVO CORRENTE	A. Patrimonio netto
(=A + B + C + D)	D) PATRIMONIO NETTO
B.III.1. Partecipazioni	
B.III.2. Crediti solo le importi esigibili entro l'esercizio successivo	
B.III.3. Altri titoli	
B.III.4. Strumenti finanziari derivati attivi	
A. Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti (quota a lungo della parte non richiamata)	
C.II. Crediti solo per gli importi esigibili oltre l'esercizio successivo	
F) Immobilizzazioni finanziarie	
B.II Immobilizzazioni materiali	
G) Immobilizzazioni materiali	
B.I Immobilizzazioni immateriali	
D. Risconti attivi (quota pluriennale)	
H) Immobilizzazioni immateriali	
I) ATTIVO IMMOBILIZZATO	
(=F + G + H)	
TOTALE IMPIEGHI (=E + I)	TOTALE FONTI (=C + D)
(o ATTIVO NETTO)	

Grazie all'ausilio del prospetto sopra inserito risulta di facile interpretazione la separazione degli impieghi in attivo corrente, al cui interno vengono inserite le voci che si convertiranno in liquidità entro l'anno, e attivo immobilizzato, che include, al contrario, elementi destinati a realizzarsi oltre l'esercizio. In merito alle fonti di finanziamento, invece, vengono distinte due macrocategorie: il patrimonio netto e il capitale di terzi che a sua volta è costituito dalle passività correnti, che diventeranno esigibili entro dodici mesi, e dalle passività consolidate, la cui scadenza è prevista oltre l'anno. Tale struttura, inoltre, consente di esprimere immediatamente un giudizio su coerenza e congruità tra fonti e impieghi mediante il semplice calcolo del CCN¹²⁴, il quale, si è visto, fa parte degli indicatori finanziari stabiliti dal principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 570 "Continuità aziendale", quali sintomi di dubbi significativi sulla capacità dell'impresa di

¹²³ SÒSTERO U., FERRARESE P., MANCIN M., MARCON C., *L'analisi economico-finanziaria di bilancio*, Giuffrè Editore, Milano, 2016.

¹²⁴ In merito al calcolo del CCN, si rimanda alla nota n. 88.

continuare ad operare come un'entità in funzionamento. Anche il conto economico può essere riclassificato seguendo due modalità: quella a costo del venduto, che non verrà trattata, e quella a valore aggiunto. Quest'ultima acquisisce una maggior rilevanza nel contesto dell'analisi di bilancio in quanto rende possibile l'estrapolazione di risultati parziali fondamentali come l'EBITDA e l'EBIT, per i quali si rimanda al sottoparagrafo 2.1.2. Il principio di revisione e i suoi indicatori di crisi. Di seguito, per coerenza, si riporta lo schema di conto economico a valore aggiunto derivante dalla stessa fonte da cui è stato ricavato quello precedente di stato patrimoniale (Figura 2.2).

Figura 2.2. Conto economico riclassificato a valore aggiunto¹²⁵.

	1) ricavi delle vendite e delle prestazioni
	2) variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti
	3) variazione dei lavori in corso su ordinazione
	4) incrementi di immobilizzazioni per lavori interni
	5) altri ricavi e proventi (se relativi alla gestione caratteristica)
A)	VALORE DELLA PRODUZIONE
	6) costi per materie prime, sussidiario, di consumo e di merci
	7) costi per servizi
	8) costi per godimento di beni di terzi
	9) variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci
	14) oneri diversi di gestione (se relativi alla gestione caratteristica)
B)	COSTI DELLA PRODUZIONE "ESTERNI"
A - B = C)	VALORE AGGIUNTO
D)	9) COSTI PER IL PERSONALE
C - D = E)	MARGINE OPERATIVO LORDO
	10) ammortamenti e svalutazioni (se relativi alla gestione caratteristica)
	12) accantonamento per rischi
	13) altri accantonamenti
F)	AMMORTAMENTI E ACCANTONAMENTI
E - F = G)	RISULTATI OPERATIVO (EBIT) CARATTERISTICO
	5) altri ricavi e proventi (sei relativi alla gestione accessoria patrimoniale)
	10) ammortamenti e svalutazioni (se relativi alla gestione accessoria patrimoniale)
	14) oneri diversi di gestione (se relativi alla gestione accessoria patrimoniale)
	15) proventi da partecipazioni
	17) interessi e altri oneri finanziari (solo minusvalenze da alien. partecip. del circolante)
	18) a) rivalutazione di partecipazioni
	19) a) svalutazioni di partecipazioni
H)	PROVENTI ACCESSORI-PATRIMONIALI NETTI
	16) altri proventi finanziari
	17) interessi e altri oneri finanziari (solo minusvalenze da alien. titoli del circolante)
	17-bis) utili e perdite su cambi
	18) rivalutazioni di attività e passività finanziarie (escluse partecipazioni)
	19) svalutazioni di attività e passività finanziarie (escluse partecipazioni)
I)	PROVENTI FINANZIARI NETTI
G + H + I =	RISULTATO OPERATIVO (EBIT) AZIENDALE
L)	17) interessi e altri oneri finanziari (escluse le minusvalenze da alienazioni titoli e partecipazioni dell'attivo circolante)
M)	ONERI FINANZIARI
L - M = N)	RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE
O)	20) IMPOSTA SUL REDDITO DELL'ESERCIZIO
N - O = P)	21) UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO

¹²⁵ SÒSTERO U., FERRARESE P., MANCIN M., MARCON C., *cit.*

Successivamente, la terza fase consiste nel vero e proprio calcolo degli indici di bilancio, che si ottengono mediante il rapporto tra grandezze ritenute cruciali per monitorare la gestione aziendale. Nel prosieguo verranno considerati i principali indici utilizzati nella prassi, non solo al fine di esaminare lo stato di salute dell'impresa, ma soprattutto a quello di rilevare l'eventuale presenza di sintomi riconducibili ad una situazione di crisi, indipendentemente dal suo stadio evolutivo. Per un'esposizione più chiara, inoltre, si provvederà ad una loro distinzione in tre categorie: indici reddituali, patrimoniali e finanziari.

Infine, il percorso logico si conclude con l'interpretazione dei valori ottenuti, i quali devono essere considerati in un'ottica unitaria di sistema attraverso una lettura congiunta degli stessi. Per poter giungere ad un giudizio sull'andamento aziendale e sui suoi possibili sviluppi futuri è infatti necessario identificare le relazioni tra i diversi indicatori, a causa della loro marginalità informativa, tipica quando vengono considerati singolarmente.

1) Indici reddituali

Al paragrafo 1.2. La crisi d'impresa, si è visto come l'equilibrio economico (o reddituale) consista nella capacità di generare, nel medio-lungo termine, un'equa redditività per gli azionisti. Inoltre, si è anticipato come il ROE costituisca l'indice di riferimento in questo contesto, dato che esprime la redditività complessiva dal punto di vista del singolo apportatore del capitale di rischio. Proprio per questa prospettiva, il valore del ROE viene considerato soddisfacente se è almeno pari a quello del costo opportunità del capitale di rischio (*cost of equity*). Nonostante alla nota n. 14 sia già stata analizzata la definizione del rapporto fornita da Borsa Italiana, di seguito viene di nuovo riportata la formula per la sua costruzione:

$$ROE (\%) = \frac{\text{Utile netto}}{\text{Patrimonio netto}} * 100$$

La sua portata generale rappresenta, però, anche il punto debole di tale indicatore. Infatti, prendendo in esame il risultato economico prodotto da tutte le aree aziendali, il ROE potrebbe essere influenzato da un effetto di leva finanziaria (grado d'indebitamento) elevato. Per ovviare a tale problema, risulta utile valutare la situazione economica dell'impresa, non solo attraverso altri indici di redditività, ma anche investigando sul

grado di onerosità della gestione.

L'esito delle politiche di finanziamento viene azzerato dal ROI (*Return On Investment*), il quale esprime la "Redditività operativa che costituisce la misura della remunerazione del capitale investito in azienda a titolo di debito o di rischio"¹²⁶. Riferendosi al capitale investito a qualsiasi titolo, la misura di costo di capitale che rappresenta il *benchmark* in questo caso è data dal CMPC (Costo Medio Ponderato del Capitale) o dal relativo acronimo inglese WACC (*Weighted Average Cost of Capital*)¹²⁷. Quindi se il ROI è maggiore di quest'ultimo, l'impresa è in grado di remunerare non solo le aspettative della proprietà ma anche dei terzi finanziatori. Esso si ottiene dal seguente rapporto:

$$ROI (\%) = \frac{\text{Risultato operativo (EBIT) caratteristico}}{CIN} * 100$$

dove il CIN (Capitale Investito Netto) è pari al totale attivo al netto dei debiti di gestione, che coincidono con i debiti verso fornitori, il fondo rischi, il fondo oneri e il fondo TFR (Trattamento di Fine Rapporto), i ratei e i risconti passivi ed eventuali stipendi non pagati¹²⁸.

Un ulteriore indice di redditività è rappresentato dal ROS (*Return On Sales*), che costituisce "una misura percentuale della capacità di generare margini dell'impresa a partire dal livello di vendite complessivamente effettuate nel periodo"¹²⁹. Quindi, un valore elevato del quoziente è sinonimo di un importante volume delle vendite, ovvero di una buona capacità a contenere i costi operativi. Infatti, viene così calcolato:

$$ROS (\%) = \frac{\text{Risultato operativo (EBIT) caratteristico}}{\text{Ricavi netti di vendita}} * 100$$

¹²⁶ <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/return-on-investments.html>, Glossario Finanziario Borsa Italiana S.p.A.

¹²⁷ Il WACC è il costo sostenuto dall'impresa per reperire sia il capitale proprio che quello di debito e la formula per il suo calcolo è:

$$WACC = R_e * \frac{E}{D + E} + R_d * \frac{D}{D + E}$$

dove R_e è il precedente *cost of equity*, R_d il costo del debito, E il patrimonio netto e D il debito.

¹²⁸ <https://agicap.com/it/articolo/capitale-investito-netto/#:~:text=tuo%20Excel%20gratuito!-,Cos'%C3%A8%20il%20capitale%20investito%20netto%20operativo,rimanenze%20in%20magazzino,Agicap.>

¹²⁹ SÒSTERO U., FERRARESE P., MANCIN M., MARCON C., *cit.*, p. 310.

Il risultato negativo (pari o inferiore a zero) di tale rapporto porta ad individuare uno stato di crisi caratterizzato dall'incapacità dell'azienda, non solo di remunerare le aspettative della proprietà, ma anche di far fronte ai costi gestionali a causa della mancanza di profittabilità delle vendite.

Il terzo indice di redditività da analizzare dopo il più generale ROE è rappresentato dal ROA (*Return On Assets*), il quale misura quanto le attività dell'impresa vengano utilizzate efficientemente. La sua formula è la seguente:

$$ROA (\%) = \frac{\text{Risultato operativo (EBIT) aziendale}}{\text{Totale attivo}} * 100$$

in cui il numeratore è uguale all'utile operativo ante oneri finanziari e al denominatore sarebbe preferibile adoperare un valore delle attività totali dato dalla media dei valori contabili di inizio e fine esercizio¹³⁰. Questo indicatore, che valuta la capacità di trarre profitto dagli investimenti, risulta molto influenzato dal settore di appartenenza, per tale motivo viene spesso usato per confrontare l'azienda di riferimento con i relativi *competitors* (approccio spaziale) ma si rivela molto utile anche nelle attività di *benchmarking* interno volte al monitoraggio del suo andamento nei vari anni (sfera temporale)¹³¹.

Cambiando prospettiva, si è anticipato come la situazione economica dell'impresa possa essere approfondita anche attraverso la considerazione del grado di onerosità della gestione, che, nella prassi, viene esaminato con il calcolo di tre indici. Il primo, il ROD (*Return On Debt*), esprime il costo medio sostenuto dall'azienda per i finanziamenti di terzi¹³². Essendo costruito in questo modo:

$$ROD (\%) = \frac{\text{Oneri finanziari}}{\text{Mezzi di terzi}} * 100$$

¹³⁰ <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/return-on-assets.html>, Glossario Finanziario Borsa Italiana S.p.A.

¹³¹ <https://agicap.com/it/articolo/roa-return-on-assets/>, Agicap.

¹³² [86](https://www.cpwitalia.it/rod-indice-di-bilancio/#:~:text=L'indice%20di%20onerosit%C3%A0%20del,complesso%20dei%20mezzi%20di%20te ter., CPW Italia.</p></div><div data-bbox=)

si può evincere come non distingue tra debiti finanziari, tipicamente onerosi ed esigibili oltre l'esercizio, e operativi. Dallo stato patrimoniale riclassificato in forma finanziaria si desume, infatti, che all'interno del denominatore sia presente la totalità delle passività correnti e consolidate. Un aumento in termini percentuali di tale quoziente può essere causato da un valore rilevante degli oneri finanziari. Quest'ultimo viene normalmente associato ad una maggior rischiosità dell'impresa che necessariamente porta a condizioni più sfavorevoli applicate dagli istituti di credito, evidenziando così uno stato di crisi. Infine, la non piena coerenza tra numeratore e denominatore caratteristica del ROD viene risolta dal costo dell'indebitamento finanziario, un indice che porta ad un costo del debito più realistico data la correzione del rapporto svolta in questa maniera:

$$\text{Costo dell'indebitamento finanziario (\%)} = \frac{\text{Oneri finanziari}}{\text{Debiti finanziari}} * 100$$

Di fatto, coincide con il costo del debito rappresentato nella formula del WACC, alla nota n. 124, con il simbolo R_d , per il cui calcolo, al denominatore può essere utilizzata la già trattata PFN.

2) Indici patrimoniali

Dopo aver presentato lo schema di stato patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario, si è anticipato come, ai fini dell'equilibrio patrimoniale, siano fondamentali coerenza e congruità tra fonti e impieghi, valutate precedentemente grazie all'analisi del CCN. Tutto ciò, però, è necessario ma non sufficiente, tale equilibrio, infatti, sussiste solo qualora l'azienda sia caratterizzata anche da:

- un'adeguata elasticità degli impieghi;
- un livello di indebitamento basso.

La prima è quantificabile grazie all'indice di elasticità degli impieghi, che viene così calcolato:

$$\text{Indice di elasticità degli impieghi (\%)} = \frac{\text{Attivo corrente}}{\text{Totale impieghi}} * 100$$

Sostituendo l'attivo immobilizzato al numeratore, si ottiene facilmente l'indicatore complementare, rappresentato dall'indice di rigidità degli impieghi. In linea generale, una maggior elasticità è da apprezzare, in quanto sinonimo di miglior adattamento ai cambiamenti imposti dal mercato esterno. Nonostante questo, i rapporti oggetto d'analisi sono estremamente correlati al tipo di attività svolta dall'impresa, portando un indice di rigidità degli impieghi piuttosto elevato ad essere ritenuto idoneo all'interno, ad esempio, del settore manifatturiero. Sicuramente, però, un indice di elasticità degli impieghi con un valore minore al 30% è da considerarsi, in qualsiasi caso, un sintomo legato ad un'inadeguata solvibilità dell'azienda. Infatti, se le risorse liquide non sono più sufficienti per fronteggiare le obbligazioni nel breve termine, lo smobilizzo delle attività e la loro trasformazione in liquidità sarà di difficile implementazione¹³³.

Il livello di indebitamento, invece, richiede di spostare l'attenzione dal lato sinistro a quello destro dello stato patrimoniale, relativo alle fonti di finanziamento. In questo contesto, assume maggior rilevanza il già citato indice di indebitamento, anche detto, in inglese, *leverage ratio*, la cui formula è così strutturata:

$$\text{Indice di indebitamento} = \frac{\text{Debiti finanziari}}{\text{Patrimonio netto}}$$

Al sottoparagrafo 2.1.2. Il principio di revisione e i suoi indicatori di crisi, oltre ad aver visto come per tale rapporto, al numeratore, si possa usare anche la PFN, si è anticipato come una sua crescita progressiva sia sintomatica di uno stato di crisi, fino al raggiungimento e superamento del valore quattro (soglia di sicurezza utilizzata dalle banche), che invece rappresenta una vera e propria criticità. Questo perché, tanto più è elevato il quoziente, tanto meno è capitalizzata l'impresa. Le conseguenze di un tasso di indebitamento numericamente rilevante sono essenzialmente due:

1. un aumento del rischio sopportato dai conferenti capitale, che porta ad una maggior remunerazione attesa dagli stessi;
2. un incremento della rischiosità finanziaria associata al complesso aziendale, intesa come probabilità di insolvenza e quindi incapacità di disporre di risorse sufficienti per estinguere le proprie obbligazioni a scadenza, il quale si traduce nell'applicazione da parte degli istituti di credito di un tasso di interesse più

¹³³ <https://dizionarioeconomico.com/indice-di-elasticita-degli-impieghi>, Dizionarioeconomico.com.

costoso.

Inoltre, analizzando sempre il lato destro dello stato patrimoniale, si può costruire il cosiddetto indice di patrimonializzazione, o di autonomia finanziaria, in questo modo:

$$\text{Indice di autonomia finanziaria (\%)} = \frac{\text{Patrimonio netto}}{\text{Totale fonti}} * 100$$

Tale rapporto misura l'incidenza dei mezzi propri (o, specularmente, dei mezzi di terzi) nella totalità delle fonti di finanziamento, la sua interpretazione porta a considerare valori compresi tra il 33% e il 55% come caratteristici di una situazione da tenere sotto controllo e risultati inferiori al 33% quali sintomo di sottocapitalizzazione, da cui potrebbero derivare difficoltà di accesso al credito e di estinzione delle passività.

Determinata l'incidenza del debito, assume ancora maggior importanza un giudizio in merito alla sostenibilità dello stesso. Questo può essere espresso attraverso il calcolo di due principali indici: l'ICR (*Interest Coverage Ratio*) e il DSCR (*Debt Service Coverage Ratio*).

Il primo, dato che definisce il grado di copertura degli interessi passivi che il risultato operativo riesce a fornire, viene ricavato così:

$$ICR = \frac{\text{Risultato operativo (EBIT) caratteristico}}{\text{Oneri finanziari}}$$

La struttura del quoziente permette di identificare l'eventuale presenza di tensione finanziaria, la quale viene solitamente associata a valori inferiori a 1,7¹³⁴. È evidente che tale circostanza assume una gravità maggiore nel caso in cui il risultato dell'indicatore sia minore o uguale a 1, segnale che gli interessi verso gli istituti di credito assorbono l'intero reddito operativo. In questo caso, per rimborsare i debiti esistenti, l'impresa necessita di nuove risorse che, per non aggravare ulteriormente la situazione già contraddistinta da difficoltà ad ottenere nuovi prestiti, dovrebbero preferibilmente essere apportate con il conferimento di nuovo capitale. Al contrario, quando il rapporto è maggiore di 3 viene considerato molto soddisfacente, portando ad optare per il ricorso a nuove passività

¹³⁴ <https://www.cloudfinance.it/ics-interest-coverage-ratio.html#:~:text=L'indice%20di%20copertura%20degli,del%20rischio%20finanziario%20dell'impresa, Cloud Finance S.r.l.>

finanziarie per coprire sopraggiunti fabbisogni di cassa, in quanto meno costose del capitale proprio.

Il DSCR, invece, analizza in modo dinamico la capacità dell'impresa di far fronte agli oneri a scadenza legati all'indebitamento, riferiti quindi sia alla quota capitale che ai relativi interessi, mediante i flussi di cassa prospettici generati dalla gestione. Questo, come l'indice di indebitamento, viene utilizzato dalle banche ai fini della concessione di nuovo credito ed è calcolato in questa maniera:

$$DSCR = \frac{\text{Cash flow gestionale netto}}{\text{Flusso finanziario a servizio del debito}}$$

Il numeratore viene determinato, a sua volta, dalla seguente formula: EBITDA – imposte – variazione CCN. Il denominatore, invece, è costituito dal flusso per il pagamento sia della quota capitale che dei rispettivi interessi passivi dei finanziamenti nel periodo considerato. L'esame di tale quoziente porta ad associare la presenza di tensione finanziaria a valori inferiori all'unità, i quali evidenziano un'azienda con difficoltà nel rimborso dei debiti a scadenza¹³⁵.

3) Indici finanziari

Infine, l'equilibrio finanziario si realizza qualora vi sia correlazione, ossia un'efficace sincronizzazione temporale, tra gli impieghi e le fonti, condizione che avviene quando:

- gli investimenti a breve termine vengono interamente supportati dai debiti la cui estinzione è prevista entro i dodici mesi;
- gli investimenti di carattere durevole sono finanziati con risorse a medio-lungo termine¹³⁶.

Per la verifica del primo punto, gli indici rilevanti sono due: quello di disponibilità e quello di liquidità.

Il primo, che in inglese è conosciuto come *current ratio*, si ottiene confrontando l'attivo corrente con le passività correnti in questo modo:

¹³⁵ <https://www.cerved.com/dscr-perche-e-cosi-importante-per-individuare-la-crisi-dimpresa/>, Cerved Group S.p.A.

¹³⁶ Rivista bimestrale *Controllo di Gestione*, Approfondimento di RIZZA C., RUGGIERI D., *cit.*, p. 30.

$$\text{Indice di disponibilit\`a} = \frac{\text{Attivo corrente}}{\text{Passivo corrente}}$$

e il suo significato \`e equiparabile a quello del sopracitato CCN. Infatti, come un valore negativo di quest'ultimo, un risultato del rapporto oggetto d'analisi minore o uguale a 1 costituisce indizio di squilibri finanziari che portano l'impresa, per estinguere i propri debiti in scadenza, ad alienare parte dell'attivo immobilizzato (*downsizing*, gi\`a accennato al sottoparagrafo 1.2.3. Gli strumenti per la soluzione della crisi), oppure a sottoscrivere nuovi finanziamenti, appesantendo ulteriormente la struttura. Tuttavia, come il CCN, anche tale indicatore potrebbe nascondere un incremento anomalo delle rimanenze di magazzino, ragion per cui si ritiene siano idonei sui valori maggiori o di poco inferiori a 2. Infatti, degli studi hanno dimostrato un'elevata correlazione tra situazioni di crisi e indici di disponibilit\`a compresi tra 1 e 1,5 in presenza di molte scorte, prodotti finiti soprattutto. Il secondo rapporto, che completa l'analisi del breve periodo, \`e rappresentato dall'indice di liquidit\`a, *quick ratio* in inglese, il quale corregge il precedente essendo cos\`i costruito:

$$\text{Indice di liquidit\`a} = \frac{\text{Attivo corrente} - \text{Rimanenze}}{\text{Passivo corrente}}$$

La modifica del numeratore, che qui considera solo le attivit\`a effettivamente disponibili e quelle pi\`u facilmente realizzabili, consente la creazione di una misura della solvibilit\`a a breve dell'impresa maggiormente prudentiale, il cui risultato \`e considerato soddisfacente se superiore o di poco minore a 1. In realt\`a, entrambi i quozienti presentati sono estremamente correlati al tipo di attivit\`a svolta dall'azienda. Quindi, in caso, ad esempio, di una societ\`a di consulenza tenderanno a coincidere, in un'impresa industriale, invece, il divario sar\`a tanto maggiore tanto pi\`u sono rilevanti le giacenze.

Anche per la verifica del secondo punto, l'equilibrio finanziario a medio-lungo termine, risulta opportuno prendere in esame due indici volti a comprendere come siano finanziate le immobilizzazioni: quello di autocopertura e quello di copertura globale.

Il primo ha una struttura simile a quella dell'indice patrimoniale di autonomia finanziaria, infatti, viene apportata una sola modifica al denominatore:

$$\text{Indice di autocopertura} = \frac{\text{Patrimonio netto}}{\text{Attivo immobilizzato}}$$

Sostituendo il totale delle fonti con l'attivo immobilizzato si quantifica la parte di impieghi durevoli finanziata con risorse proprie, che, in una situazione ideale, sarebbe pari al 100%. Tuttavia, la solidità finanziaria di un'azienda non è compromessa dal ricorso a fonti esterne, soprattutto nel caso in cui queste siano caratterizzate da una scadenza a medio-lungo termine¹³⁷.

Per tale ragione assume più rilevanza il secondo indice, quello di copertura globale, la cui formula è la seguente:

$$\text{Indice di copertura globale} = \frac{\text{Patrimonio netto} + \text{Passivo consolidato}}{\text{Attivo immobilizzato}}$$

La sua interpretazione associa ad un valore minore di 1 una criticità legata al fatto che parte degli investimenti durevoli viene coperta da fonti esigibili entro l'esercizio.

Analizzate le tre categorie di indicatori, nonostante siano già stati messi in luce gli effetti apportati dal D.Lgs. n. 83/2022 al contenuto del C.C.I., risulta utile in questa sede procedere alla presentazione di quelli che precedentemente erano gli indici della crisi, i quali, a parere di chi scrive, possono essere utilizzati, anzi, nella prassi già lo sono, al fine di individuare uno stato di crisi dell'azienda.

Tali indici sono stati elaborati dal CNDCEC e si dividono in due categorie, secondo quanto era previsto dal vecchio art. 13 del C.C.I.:

- quelli che si applicano indistintamente a tutte le società;
- quelli caratterizzati da valori soglia differenti in base al settore di appartenenza dell'impresa.

Nel primo insieme vi rientrano due indici di crisi: la presenza di un patrimonio netto negativo o, per le società di capitali, al di sotto del limite di legge e di un DSCR inferiore all'unità. Si noti, a conferma del motivo per cui si è deciso di trattare gli indici della crisi nonostante la loro entrata in vigore sia stata annullata, come entrambi siano già stati considerati, il primo tra gli indicatori finanziari stabiliti dal principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 570 "Continuità aziendale" e il secondo tra gli indici patrimoniali tipici dell'analisi di bilancio. Per questa ragione si effettuerà ora una veloce

¹³⁷ <https://dizionarioeconomico.com/indice-di-autocopertura-delle-immobilizzazioni#:~:text=Uno%20degli%20indicatori%20osservati%20%20C3%A8,%20C3%A8%20finanziati%20con%20capitale%20proprio.,Dizionarioeconomico.com>.

riflessione in merito esclusivamente alla possibilità che il capitale sociale scenda sotto il limite legale (in realtà anch'essa è già stata presa in esame in quanto prevista nella categoria degli altri indicatori elencati dallo stesso principio appena menzionato). Tale fattispecie risulta meno grave rispetto a quella di deficit patrimoniale, infatti, in questo caso, il patrimonio netto non diventa negativo ma, sempre a causa delle perdite d'esercizio, scende solamente al di sotto del limite di legge, realizzando una delle cause di scioglimento delle società di capitali di cui all'art. 2484, c.c. Questa circostanza, fatta salva la possibilità di sua risoluzione attraverso una ricapitalizzazione, rappresenta un pregiudizio alla continuità aziendale, per questo viene considerata quale indice di ragionevole sussistenza di una situazione di crisi d'impresa.

Passando agli indici di settore, invece, il CNDCEC ne costruisce cinque e ad ognuno associa soglie di allerta specifiche a seconda del settore di attività. Tra questi vi è l'indice di liquidità, che in realtà coincide con quello precedentemente chiamato, tra gli indicatori finanziari, indice di disponibilità. Ad eccezione di quest'ultimo, vengono di seguito analizzati.

L'indice di sostenibilità degli oneri finanziari e l'indice di ritorno liquido dell'attivo, in modo simile al DSCR, giudicano la sostenibilità degli oneri riferiti all'indebitamento mediante i flussi di cassa che la società è capace di generare. La loro formula è così strutturata¹³⁸:

$$\text{Indice di sostenibilità degli oneri finanziari (\%)} = \frac{\text{Oneri finanziari}}{\text{Ricavi netti di vendita}} * 100$$

$$\text{Indice di ritorno liquido dell'attivo (\%)} = \frac{\text{Cash flow}}{\text{Totale attivo}} * 100$$

L'indice di adeguatezza patrimoniale, invece, esprime il contributo del patrimonio netto al finanziamento degli investimenti aziendali in questa maniera:

¹³⁸ Le modalità di calcolo contenute nel documento "Crisi d'Impresa. Gli Indici dell'Allerta", pubblicato dal CNDCEC il 20 ottobre 2019, stabiliscono che il cash flow posto al numeratore dell'indice di ritorno liquido dell'attivo è "ottenuto come somma del risultato dell'esercizio e dei costi non monetari (ad.es, ammortamenti, svalutazioni crediti, accantonamenti per rischi), dal quale dedurre i ricavi non monetari (ad.es, rivalutazioni partecipazioni, imposte anticipate)".

$$\text{Indice di adeguatezza patrimoniale (\%)} = \frac{\text{Patrimonio netto}}{\text{Totale debiti}} * 100$$

Infine, l'indice di indebitamento tributario e previdenziale, riguarda quelli che sono stati indicati, nel corso del precedente paragrafo, con la locuzione creditori pubblici qualificati, infatti, quantifica l'entità dell'indebitamento verso l'Erario e gli Enti di previdenza e sicurezza sociale sul capitale impiegato dall'impresa. Di seguito viene riportato il suo calcolo:

$$\begin{aligned} & \text{Indice di indebitamento tributario e previdenziale (\%)} \\ & = \frac{\text{Debiti tributari} + \text{Debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale}}{\text{Totale attivo}} * 100 \end{aligned}$$

Essendo, quelli appena analizzati, degli indici di settore, si è detto come il CNDCEC abbia associato a questi differenti valori soglia che, se contemporaneamente superati, rappresentano un segnale d'allerta. Questi, però, secondo il sistema gerarchico del CNDCEC, che prevede la verifica del DSCR solamente in caso di patrimonio positivo o capitale sociale sopra il limite legale, dovrebbero essere calcolati esclusivamente se la verifica in oggetto non va a buon fine, in quanto il DSCR non è disponibile o viene ritenuto non sufficientemente affidabile. Proprio per il fatto che tale approccio viene messo in discussione da chi scrive, sotto viene comunque inserita la tabella con le varie soglie individuate con l'analisi statistica dal CNDCEC (Tabella 2.1), al fine di ottenere delle viste parziali utili a scovare eventuali indizi di crisi¹³⁹.

¹³⁹ CNDCEC (CONSIGLIO NAZIONALE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI), Documento *Crisi d'Impresa. Gli Indici dell'Allerta*, 20 ottobre 2019.

Tabella 2.1. Soglie di allerta degli indici di settore¹⁴⁰.

Settore	Soglie di allerta				
	ONERI FINANZIARI / RICAVI %	PATRIMONIO NETTO / DEBITI TOTALI %	LIQUIDITA' A BREVE (ATTIVITA' A BREVE/PASSIVITA' BREVE) %	CASH FLOW / ATTIVO %	(INDEBITAMENTO PREVIDENZIALE+ TRIBUTARIO) / ATTIVO %
(A) AGRICOLTURA SILVICOLTURA E PESCA	2.8	9.4	92.1	0.3	5.6
(B) ESTRAZIONE (C) MANIFATTURA (D) PROD. ENERGIA/GAS	3.0	7.6	93.7	0.5	4.9
(E) FORN. ACQUA RETI FOGNARIE RIFIUTI (D) TRASM. ENERGIA/GAS	2.6	6.7	84.2	1.9	6.5
(F41) COSTRUZIONE DI EDIFICI	3.8	4.9	108.0	0.4	3.8
(F42) INGEGNERIA CIVILE (F43) COSTR. SPECIALIZZATE	2.8	5.3	101.1	1.4	5.3
(G45) COMM INGROSSO e DETT AUTOVEICOLI (G46) COMM INGROSSO (D) DISTRIB. ENERGIA/GAS	2.1	6.3	101.4	0.6	2.9
(G47) COMM DETTAGLIO (I56) BAR e RISTORANTI	1.5	4.2	89.8	1.0	7.8
(H) TRASPORTO E MAGAZZINAGGIO (I55) HOTEL	1.5	4.1	86.0	1.4	10.2
(J1M) SERVIZI ALLE IMPRESE	1.8	5.2	95.4	1.7	11.9
(PQR5) SERVIZI ALLE PERSONE	2.7	2.3	69.8	0.5	14.6

All'inizio del presente paragrafo ci si è posti l'obiettivo di indagare in merito alla validità degli indicatori di bilancio nel cogliere in maniera anticipata la sussistenza di eventuali difficoltà dell'impresa. L'analisi dei vari tipi di indici e la loro interpretazione ha permesso di appurare la loro capacità di accertare uno stato di crisi e di comprenderne le ragioni storiche, permane, invece, qualche dubbio relativamente alla loro potenzialità nell'intercettare i cosiddetti segnali premonitori di un futuro dissesto. Le motivazioni che spingono a sollevare questa critica sono riassunte nel seguente commento: se da un lato le informazioni fornite da tali indicatori sono caratterizzate da un livello di sintesi elevato in grado di offrire una visione panoramica e complessiva dell'intera situazione aziendale, dall'altro difettano di completezza, profondità ma soprattutto tempestività. I tempi di formazione del bilancio da cui questi rapporti trovano origine, infatti, sono tutt'altro che brevi, inoltre, è un documento redatto allo scopo di contenere i numeri consuntivi di un'impresa e non certo quelli previsionali. Quindi, per esprimersi correttamente sull'entità di una crisi è opportuno integrare il calcolo e l'esame degli indici con l'utilizzo di tecniche alternative quali quelle basate sui metodi di previsione delle insolvenze aziendali, oggetto del prossimo sottoparagrafo.

2.3.2. Tecniche basate sui metodi di previsione delle insolvenze aziendali: lo Z-Score di Altman

Nonostante la ridotta valenza predittiva tipica degli indici di bilancio appena evidenziata, numerosi studi hanno dimostrato che la loro portata esplicativa migliora grazie all'utilizzo

¹⁴⁰ CNDCEC (CONSIGLIO NAZIONALE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI), Documento *Crisi d'Impresa. Gli Indici dell'Allerta*, 20 ottobre 2019.

di particolari tecniche statistiche. Quest'ultime sono rappresentate dai cosiddetti modelli di previsione delle insolvenze aziendali, i quali, basandosi proprio su tali indicatori, sono finalizzati all'emersione anticipata dei sintomi di eventuali squilibri di un'impresa¹⁴¹.

La loro introduzione si colloca nel periodo immediatamente successivo alla crisi del sistema bancario combinata al crollo della borsa di *Wall Street* avvenuto nel 1929. In un contesto simile, infatti, lo scopo era quello di mettere a disposizione degli intermediari bancari e finanziari degli strumenti volti alla valutazione dell'affidabilità della clientela, che integrassero le informazioni acquisite con il consueto *iter* di determinazione del merito creditizio, che fossero efficaci, accurati e tempestivi. Questi costituiscono dei veri e propri metodi di *scoring*, che permettono agli istituti di credito di esprimere un giudizio di sintesi sulla probabilità di *default* di un'azienda, ovvero sulla sua probabilità di diventare insolvente, prima di concederle nuovi prestiti. Nonostante il loro scopo originale, nel corso degli anni, i consulenti aziendali e i responsabili della funzione finanziaria delle imprese hanno reso sempre più frequente l'uso di tali modelli, che vengono ora affiancati agli schemi di *reporting* interno di natura economico, finanziaria e patrimoniale, nello svolgimento delle attività di analisi e valutazione delle performance aziendali¹⁴². Costituisce intenzione dell'elaborato ampliare ulteriormente il contesto di applicazione delle tecniche oggetto del presente sottoparagrafo, in particolare quella elaborata dal Prof. Edward I. Altman, inserendola nell'attività di revisione legale dei conti, in quanto, a parere di chi scrive, favorirebbe una miglior comprensione dell'entità di eventuali difficoltà di un'impresa, con la finalità, per il revisore, di definire al meglio la quantità e la profondità delle procedure da svolgere.

I modelli di previsione delle insolvenze aziendali possono essere definiti come: "un insieme coordinato di variabili indipendenti, relazioni statistiche e variabili dipendenti"¹⁴³. Semplificando, i primi elementi del sistema, costituiti dagli indicatori di bilancio, vengono opportunamente legati tra di loro attraverso particolari tecniche matematico-statistiche, con l'obiettivo di ricavare un risultato che esprima la previsione relativa, appunto, alla probabilità di *default* dell'impresa. Quest'ultima deriva

¹⁴¹ MADONNA S., PODOGHE F., *I modelli di previsione delle crisi aziendali: possibilità e limiti*, Giuffrè Editore, Milano, 2006, p. 211.

¹⁴² Rivista bimestrale *Controllo di Gestione*, Approfondimento di QUAGLI A., PANIZZA A., GENNARI M., MAZZOTTI R., *Indicatori quali-quantitativi per un'efficace configurazione degli interventi di consulenza*, Wolters Kluwer Italia S.r.l., Milano, 2012, Fascicolo Luglio-Agosto 2012, n. 4, p. 6.

¹⁴³ FORESTIERI G., *La previsione delle insolvenze aziendali. Profili teorici e analisi empiriche*, Giuffrè Editore, Milano, 1986.

direttamente dai valori assegnati alle variabili indipendenti, che sono quelle di input, e dipende dalle modalità con cui il modello viene stimato, cioè da come vengono definite le relazioni¹⁴⁴.

I modelli di previsione delle insolvenze aziendali vengono generalmente distinti in due macrocategorie: quelli teorici, o intuitivi, e quelli empirici.

I primi utilizzano una logica di tipo deduttivo, ovvero partono dalla formulazione di considerazioni di carattere puramente concettuale, tralasciando i legami con il contesto reale in cui il fenomeno indagato si manifesta. Il loro rigore metodologico non è stato sufficiente per consentirne la diffusione in campo operativo perché contrastato dalla ridotta affidabilità nell'accertare con precisione e per tempo gli indizi di un dissesto imminente. La limitata accuratezza è conseguenza diretta dell'astrattezza delle ipotesi poste alla base dell'elaborazione delle relazioni, la scarsa tempestività, invece, può essere attribuita al fatto che i modelli intuitivi si focalizzano sulla fase conclusiva del processo evolutivo di una crisi, l'insolvenza.

Per tali ragioni la logica teorica è stata progressivamente abbandonata lasciando spazio al secondo tipo di modelli, quelli empirici. La loro costruzione segue un approccio induttivo, anche detto *bottom-up*, che, partendo da un'analisi statistica condotta su un campione di imprese svolta mediante il calcolo di alcuni indici di bilancio nel periodo precedente al loro fallimento, estende l'applicazione del modello su un contesto generale più ampio. A sua volta questa macrocategoria include tre classi di modelli: i tradizionali, gli innovativi e gli evoluti. A distinguerli è il grado di complessità delle loro elaborazioni, il quale porta ad un'ulteriore suddivisione, all'interno degli ultimi, che contrappone modelli mono-variati (o uni-variati) e multi-variati, a seconda della modalità con cui vengono analizzati gli indicatori di bilancio¹⁴⁵. I primi si basano sull'impiego della discriminante statistica uni-variata, la quale prevede di prendere singolarmente in esame le variabili considerate dal modello, al fine di identificare l'esistenza degli indicatori e dei relativi valori che siano in grado di diagnosticare in anticipo l'insorgere della crisi. A tal riguardo, l'esempio più significativo è rappresentato dallo studio *"Financial Ratios as Predictors of Failure"* del Prof. William H. Beaver, pubblicato nel 1966. Nonostante la capacità di quest'ultimo, e dell'approccio unidimensionale in generale, di attribuire agli

¹⁴⁴ MARIANI G., *Dalla crisi alla creazione di valore: il processo di turnaround*, Pisa University Press, Pisa, 2013, p. 58.

¹⁴⁵ MADONNA S., PODDIGHE F., *cit.*, p. 65 e ss.

indici di bilancio una *prevedictive ability*, cioè una potenzialità segnaletica nell'individuare anticipatamente una situazione di dissesto¹⁴⁶, il suo limite legato all'impossibilità di valutare l'interdipendenza esistente tra gli indicatori stessi ha causato la diffusione della seconda tipologia di modelli empirici evoluti. I modelli multi-variati comportano l'accostamento all'analisi di bilancio della statistica multivariata, nello specifico dell'analisi discriminate lineare, una tecnica che permette la collocazione degli elementi di un campione in uno dei due o più gruppi stabiliti a priori, nella fattispecie aziende sane e aziende insolventi, sulla base di una regola che definisce il parametro discriminatorio¹⁴⁷. Per la determinazione di quest'ultimo non ci si affida, però, solamente ad un singolo indicatore di bilancio, bensì ad un indice statistico (lo *score*, solitamente indicato con la lettera Z), che sintetizza i diversi rapporti contabili ponderandoli adeguatamente. In termini algebrici, il calcolo dello *score* avviene attraverso una funzione discriminante avente la seguente struttura:

$$Z = a_1x_1 + a_2x_2 + \dots + a_nx_n$$

dove Z è il valore discriminante motivo della collocazione di un elemento in un gruppo piuttosto che in un altro, x_i le variabili indipendenti e a_i i coefficienti di ponderazione assegnati in maniera del tutto oggettiva. Un modello così concepito è di tipo predittivo in quanto, confrontando lo *score* con il punto di *cut-off*, ovvero il punto critico della funzione, anticipa il futuro stato di insolvenza delle imprese che presentano caratteristiche analoghe a quelle sottoposte ad esame.

Dopo questa doverosa premessa, si prosegue introducendo il modello più noto in questo contesto, lo Z-Score di Altman, evidenziando, in particolare, i motivi per cui si ritenga utile un suo inserimento nell'attività di revisione legale dei conti, allo scopo di favorire una miglior comprensione dell'entità di eventuali difficoltà di un'impresa e quindi consentire al revisore di definire al meglio la quantità e la profondità delle procedure da svolgere.

¹⁴⁶ MARIANI G., *cit.*, p. 65.

¹⁴⁷ Rivista bimestrale *Controllo di Gestione*, Approfondimento di RIZZA C., RUGGIERI D., *cit.*, p. 29.

La formulazione originale del modello elaborato dal Prof. Edward I. Altman¹⁴⁸ risale al 1968 e costituiva l'oggetto dello studio, intitolato "*Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy*", pubblicato nel *The Journal of Finance* nel settembre dello stesso anno. L'autore costruì un campione costituito da 66 aziende statunitensi di medio-grandi dimensioni, quotate e appartenenti al settore manifatturiero. La popolazione era divisa esattamente a metà: 33 imprese erano state dichiarate fallite nel ventennio 1946-1965, le rimanenti 33 erano sane e ancora in attività nel 1966. La scelta fu svolta casualmente ma in modo da garantire per ogni azienda fallita un'impresa sana avente le medesime caratteristiche per settore, dimensioni dell'attivo netto e area geografica. I dati contabili considerati furono quelli riferiti ai cinque anni precedenti il fallimento, per le imprese fallite, e la medesima serie storica per le combinazioni sane. Dopo la definizione del campione, in un primo momento, Altman individuò ventidue indicatori ritenuti previsionali e la cui selezione venne effettuata seguendo due distinti criteri: la loro popolarità in letteratura e la potenziale rilevanza per lo studio. Questi, sulla base delle informazioni fornite, vennero suddivisi in cinque macrocategorie: liquidità, redditività, leva finanziaria, solvibilità e attività. In un secondo momento, però, l'autore, al fine di risolvere il problema relativo alla difficile correlazione tra gli indici, conseguenza della loro numerosità, eseguì una notevole scrematura che portò all'identificazione di soli cinque rapporti, a cui veniva associato un'elevata capacità esplicativa ed informativa. Tale passaggio venne giustificato da quattro criteri di scelta, diversi dai precedenti: la significatività statistica di ogni variabile rispetto agli altri possibili quozienti, il livello di correlazione tra gli indicatori selezionati, l'accuratezza predittiva delle diverse variabili indipendenti e il giudizio soggettivo dell'analista¹⁴⁹. Di seguito vengono riportati i cinque indici di bilancio presi in esame dalla prima versione dello Z-Score di Altman:

$$X_1 = \frac{CCN}{Totale\ attivo}$$

$$X_2 = \frac{Utili\ non\ distribuiti}{Totale\ attivo}$$

¹⁴⁸ Edward I. Altman è un economista statunitense, professore di finanza alla Stern School of Business della New York University, in cui assume anche il ruolo di direttore generale del programma di ricerca "*Credit and Debt Markets*" del Salomon Center for the Study of Financial Institutions. Anche per tali ragioni viene considerato uno dei più grandi esperti, a livello mondiale, del rischio di credito.

¹⁴⁹ MADONNA S., PODDIGHE F., *cit.*, pp. 218-221.

$$X_3 = \frac{\text{Risultato operativo (EBIT) aziendale}}{\text{Totale attivo}}$$

$$X_4 = \frac{\text{Valore di mercato del patrimonio netto}}{\text{Totale passivo}}$$

$$X_5 = \frac{\text{Ricavi netti di vendita}}{\text{Totale attivo}}$$

Il primo rapporto misura la liquidità della società rispetto alle sue dimensioni e trova molti punti in comune con il già visto indice patrimoniale di elasticità degli impieghi, il quale al numeratore, anziché considerare le attività correnti al netto delle passività correnti, utilizza l'intero attivo corrente. Si è detto come, in linea generale, un'elevata elasticità sia da apprezzare in quanto sinonimo di miglior adattamento ai cambiamenti imposti dal mercato esterno. Anche il modello oggetto d'analisi sembra portare alla stessa conclusione, infatti, per questo, la probabilità che l'impresa sia sana è maggiore tanto più è alto il valore di Z. Dato che si è anticipato come la funzione discriminante abbia una struttura caratterizzata da somme di rapporti, maggiori saranno i singoli elementi migliore sarà la situazione aziendale. Il secondo quoziente esprime la capacità dell'impresa di reinvestire i propri utili, che non sono stati distribuiti sotto forma di dividendi ma sono stati trattenuti per costruire le riserve¹⁵⁰. Il terzo rapporto quantifica l'efficienza operativa al netto delle tasse e dei fattori di leva, valutando che la redditività della gestione ordinaria, accessoria e patrimoniale sia congrua alla remunerazione dei fattori produttivi impiegati¹⁵¹. Anche tale indicatore presenta delle similitudini con uno di quelli contenuti nel sottoparagrafo 2.3.1. Tecniche basate sull'analisi di bilancio per indici. Nello specifico, in questo caso la formula coincide esattamente con quella del ROA. La quarta variabile, che misura la copertura delle passività con la capitalizzazione di mercato, descrive l'influenza di un incremento del debito sul valore delle azioni. Infine, X_5 coincide con un indicatore molto usato nella pratica, che però non è stato finora trattato nel presente lavoro di tesi: il cosiddetto ROT (Tasso di Rotazione del Capitale Investito). Quest'ultimo, e quindi anche il quoziente del modello, segnala la capacità di un'azienda di

¹⁵⁰ <https://www.taurus-solutions.it/2020/10/04/come-acquistare-azioni-con-laltman-z-score/>, Taurus Investment Solutions.

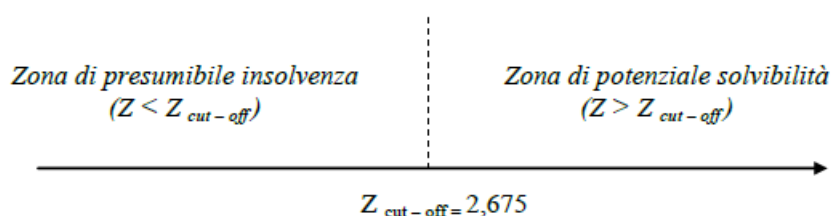
¹⁵¹ MADONNA S., Poddighe F., *cit.*, p. 223.

trasformare in ricavi il capitale investito¹⁵². Individuati i cinque rapporti, l'autore proseguì con la definizione dei coefficienti di ponderazione, i quali associano ad ogni indice un peso, calcolato attraverso un apposito algoritmo, volto ad amplificare ulteriormente le differenze tra le imprese sane e quelle in dissesto, situazioni già intuibili dai valori delle variabili indipendenti determinate per il modello. Ne derivò una configurazione definitiva della funzione discriminante così strutturata:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,999X_5$$

Tale equazione costituisce uno strumento predittivo di facile applicazione, è sufficiente, infatti, sostituire i valori delle varie X_i per ottenere lo *score*, che, però, preso singolarmente non ha nessun significato. Per questo fu necessario stabilire il parametro soglia, noto anche come punto di *cut-off*, il quale rappresenta il valore discriminante che funge da spartiacque per qualificare le aziende come sane o problematiche. Altman lo definì a 2,675, punto in corrispondenza del quale gli errori di classificazione risultavano essere minimi. Si configurarono quindi due aree, secondo cui le imprese da considerarsi potenzialmente insolventi erano caratterizzate da un punteggio sottosoglia (Figura 2.3).

Figura 2.3. Rappresentazione del punto di *cut-off* del modello Z-Score di Altman¹⁵³.



Si è anticipata la presenza dei cosiddetti errori di riclassificazione, i quali vengono solitamente distinti in due categorie¹⁵⁴:

- errori di primo tipo, che si hanno qualora il modello permetta di inserire tra quelle sane un'impresa in realtà fallita;
- errori di secondo tipo, che, al contrario, avvengono quando, nonostante un'azienda

¹⁵² <https://dizionarioeconomico.com/rot-tasso-di-rotazione-del-capitale-investito>, Dizionarioeconomico.com.

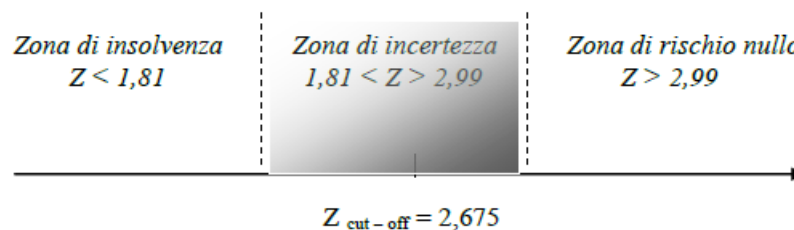
¹⁵³ DANNOVI A., QUAGLIA A., *Crisi aziendali e processi di risanamento. Modelli interpretativi, prevenzione e gestione della crisi d'impresa, casi aziendali*, Ipsoa, Milano, 2012.

¹⁵⁴ MADONNA S., PODDIGHE F., *cit.*, p. 230.

versi in uno stato di equilibrio economico-finanziario, questa venga considerata insolvente.

La loro sussistenza ha portato all'identificazione di altri due valori soglia, i quali costituiscono gli estremi della *grey area* (o zona di incertezza), all'interno della quale si collocano le imprese con una situazione incerta, per cui si richiede la raccolta di informazioni aggiuntive e lo svolgimento di indagini più approfondite. I due limiti furono fissati a 2,99 quello superiore e a 1,81 quello inferiore, dato che dal processo per la loro determinazione emerse che tutte le aziende con uno Z maggiore a 2,99 erano comprese tra le realtà sane, mentre quelle con uno *score* minore a 1,81 erano sicuramente fallite¹⁵⁵. Una rappresentazione grafica degli intervalli appena menzionati viene di seguito fornita (Figura 2.4).

Figura 2.4. Rappresentazione delle possibili aree di classificazione del modello Z-Score di Altman¹⁵⁶.



Costruito il modello, l'autore verificò la sua efficacia conducendo vari test. *In primis* si valutò l'accuratezza nel riclassificare le imprese del campione originario con riferimento al primo e al secondo esercizio precedente il fallimento. Il risultato fu una buona capacità predittiva su questo orizzonte temporale di breve termine, infatti, la funzione si è dimostrata in grado di ripartire correttamente il 95% delle aziende esaminate nell'anno antecedente il fallimento e l'83% nei due. Successivamente estese i test ad altri due campioni: il primo, composto da 25 imprese insolventi negli stessi anni in cui sono state dichiarate fallite quelle del campione originale, ha evidenziato una corretta classificazione, un esercizio prima dell'insolvenza, nel 96% dei casi analizzati; il secondo, formato da 66 aziende non fallite, ma i cui bilanci avevano riportato significative perdite, ha ottenuto una percentuale di successo del 79%¹⁵⁷. Nonostante l'affidabilità e l'accuratezza dimostrate, lo Z-Score di Altman è stato oggetto di numerose critiche,

¹⁵⁵ MADONNA S., Poddighe F., *cit.*, pp. 231-233.

¹⁵⁶ DANONI A., QUAGLI A., *cit.*

¹⁵⁷ MADONNA S., Poddighe F., *cit.*, p. 233.

incentrate principalmente su due aspetti:

- l'inidoneità degli indici, derivanti da prospetti contabili riferiti al passato, a prevedere l'andamento futuro di una società;
- il suo ristretto ambito applicativo, riservato ad imprese statunitensi di medio-grandi dimensioni, quotate e appartenenti al settore manifatturiero.

Alla prima contestazione obiettò lo stesso autore sottolineando che il modello sviluppato non ha natura probabilistica, ma descrittivo-comparativa, poiché la sua finalità non è stabilire la probabilità che un'azienda con specifiche caratteristiche economiche, finanziarie e patrimoniali cada in dissesto, bensì: verificare se le imprese presentino degli andamenti comuni nei valori assunti dagli indicatori di bilancio negli esercizi antecedenti il fallimento, nella fase descrittiva; valutare se un'azienda con le stesse caratteristiche strutturali possa essere qualificata come sana o patologica, nella fase comparativa¹⁵⁸. Alla seconda critica, invece, Altman rispose elaborando due rivisitazioni del modello, di seguito presentate.

La prima, funzionale in un contesto di imprese non quotate di medie dimensioni, ha visto la modifica della variabile X_4 , la quale, si rammenta, vede al numeratore il valore di mercato del patrimonio netto, una misura chiaramente indisponibile per le aziende non quotate nei mercati finanziari. Per tale ragione il rapporto venne così espresso:

$$X_4 = \frac{\text{Valore contabile del patrimonio netto}}{\text{Totale passivo}}$$

La correzione del quoziente e il nuovo campione statistico considerato hanno necessariamente portato ad una ricalibrazione dei pesi, giungendo, nel 1993, ad una versione del modello, nota come Z'-Score, configurata come segue:

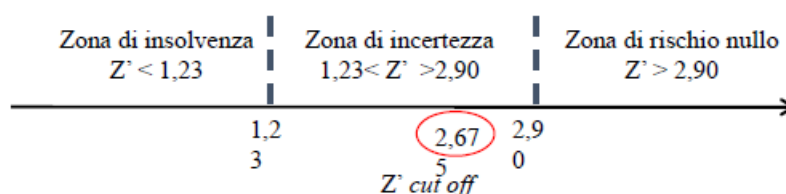
$$Z' = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5$$

L'aggiornamento della funzione non ha causato conseguenze troppo negative in merito alla capacità predittiva, dimostrando, nell'esercizio precedente il fallimento, di classificare correttamente il 90,9% delle imprese sane e il 97% di quelle fallite. Pertanto, rispetto al modello iniziale, si denota un aumento solamente nella percentuale riferita agli errori di

¹⁵⁸ MADONNA S., PODOGHE F., *cit.*, pp. 239-240.

primo tipo. Tutto ciò portò obbligatoriamente ad estendere la zona di incertezza, lasciando pressoché invariato il suo limite superiore ma abbassando notevolmente la sua estremità inferiore da 1,81 a 1,23¹⁵⁹, come sotto riportato (Figura 2.5).

Figura 2.5. Rappresentazione delle possibili aree di classificazione¹⁶⁰.



La seconda variante, invece, con lo scopo di inserire nell'ambito di applicazione del modello anche le aziende non manifatturiere e operanti nei mercati emergenti¹⁶¹, ha visto, nel 1995, la collaborazione di Altman con gli studiosi Hartzell e Peck. Il risultato derivante da questa fu il cosiddetto Z'' -Score, per il quale furono mantenute le variabili indipendenti adottate nello Z' -Score ad eccezione di $X_5 = \frac{\text{Ricavi netti di vendita}}{\text{Totale attivo}}$. Tale indice venne eliminato dalla funzione per le sue caratteristiche che lo rendono sensibile al settore di appartenenza¹⁶². Anche in questo caso i cambiamenti apportati hanno indotto una rideterminazione dei coefficienti di discriminazione, facendo assumere al metodo previsionale questa forma analitica:

$$Z'' = 3,25 + 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$$

L'aggiunta della costante fu proposta dagli autori stessi al fine di standardizzare i risultati pari a zero, che equivarrebbero alla situazione di *default*¹⁶³. Di nuovo fu necessaria una ridefinizione della *grey area*, che vede ora: come valore iniziale 4,75, al di sotto del quale l'impresa viene considerata insolvente; come punto terminale 5,85, al di sopra del quale la società è, invece, giudicata sana. Per agevolare la comprensione delle informazioni fornite dal modello, nel 2006, Altman e Hotchkiss individuarono la corrispondenza tra i

¹⁵⁹ MADONNA S., PODOGHE F., *cit.*, pp. 245-246.

¹⁶⁰ Rivista mensile *Bancaria*, Articolo di ALTMAN E.I., DANOVÌ A., FALINI A., *La previsione dell'insolvenza: l'applicazione dello Z Score alle imprese in amministrazione straordinaria*, Bancaria Editrice, Roma, 2013, Fascicolo Aprile 2013 - n. 4, p. 26.

¹⁶¹ Il campione, per questa seconda rivisitazione del modello, è infatti composto da una popolazione di imprese messicane.

¹⁶² MADONNA S., PODOGHE F., *cit.*, pp. 246-247.

¹⁶³ Rivista mensile *Bancaria*, Articolo di ALTMAN E.I., DANOVÌ A., FALINI A., *cit.*, p. 26.

punteggi e i *rating* assegnati dall'agenzia internazionale Standard & Poor's per valutare la capacità di un ente di ripagare i propri debiti (Figura 2.6)¹⁶⁴.

Figura 2.6. Corrispondenza tra il punteggio Z'' e il *rating* assegnato da Standard & Poor's¹⁶⁵.

	Rating	Soglie	Rating	Soglie	
Safe Zone	AAA	>8,15	BBB-	5,85	Grey Zone
	AA+	8,15	BB+	5,65	
	AA	7,60	BB	5,25	
	AA-	7,30	BB-	4,95	
	A+	7,00	B+	4,75	
	A	6,85	B	4,50	
	A-	6,65	B-	4,15	
	BBB+	6,40	CCC+	3,75	
Distress Zone	BBB	6,25	CCC	3,20	
			CCC-	2,50	
			D	<1,75	

Si è scritto come il contesto di realizzazione dello Z-Score di Altman sia stato quello americano, portando quindi ad interrogarsi sul suo possibile impiego nella realtà italiana, che diverge dal primo in termini economici, giuridici, sociali e culturali. Uno studio che, nel corso degli ultimi anni ha provato a rispondere a tale quesito è stato svolto, nel 2012, da Altman stesso insieme ad A. Danovi e A. Falini. In particolare, il modello è stato applicato ad una popolazione composta da imprese appartenenti al settore manifatturiero e assoggettate, nel decennio 2000-2010, alla procedura di amministrazione straordinaria, la cui trattazione è avvenuta nel corso del sottoparagrafo 1.2.3. Gli strumenti per la soluzione della crisi d'impresa. Attraverso una ricerca sull'archivio della Gazzetta Ufficiale è emersa una prima selezione di 93 gruppi e 370 società sottoposte alla procedura nel decennio considerato. Successivamente, all'interno di ogni gruppo, è stata individuata l'azienda più rilevante per fatturato e numero di dipendenti i cui bilanci fossero disponibili, portando all'identificazione di 89 elementi. Infine, si è guardato il codice Ateco 2007 quale riferimento del settore manifatturiero, per arrivare ad un campione finale costituito da 52 società. Per queste gli autori hanno calcolato solamente gli indicatori adottati nelle due rivisitazioni del modello, evitando l'applicazione dello Z-Score originale per il semplice fatto che solo quattro imprese (il 5% dell'intera popolazione) erano

¹⁶⁴ Rivista mensile *Bancaria*, Articolo di ALTMAN E.I., DANОВI A., FALINI A., *cit.*, pp. 26-27.

¹⁶⁵ Rivista *Journal of Investor Relations*, Articolo di ALTMAN E.I., DANОВI A., FALINI A., *Amministrazione Straordinaria e previsione dell'insolvenza: un'applicazione dello Z score alle imprese in procedura*, IR Top Consulting S.r.l., Milano, 2012, p. 45.

quotate sui mercati regolamentati.

Le elaborazioni riferite allo Z'-Score sono state svolte sui bilanci disponibili nel quinquennio antecedente la dichiarazione dello stato di insolvenza, ma non per tutte le aziende sono state rinvenute le stesse informazioni a causa della mancata reperibilità dei dati, la quale è dovuta principalmente a due ordini di ragioni:

- spesso i grandi gruppi non riescono ad approvare i bilanci relativi agli esercizi immediatamente precedenti all'insolvenza;
- alcune tra le 52 società erano state oggetto di operazioni straordinarie, quale ultimo tentativo di salvataggio da parte della proprietà, motivo per cui non era effettivamente presente uno storico relativo alla loro configurazione finale.

I risultati hanno evidenziato un inserimento all'interno della zona di insolvenza della maggioranza delle imprese. Nello specifico, si può notare (Figura 2.7) come la percentuale riferita a tale tipo di classificazione cresca notevolmente a ridosso della procedura. Nonostante una riduzione dell'efficacia previsiva del modello rispetto a quella ottenuta nel contesto americano, il giudizio in merito può comunque ritenersi positivo dato che nel triennio antecedente la dichiarazione di insolvenza (anno x-2) il 64% delle aziende veniva inserito tra quelle insolventi, il 32% tra quelle incerte e solo il 4% tra quelle sane.

Figura 2.7. Prospetto di sintesi delle imprese manifatturiere ammesse alla procedura di amministrazione straordinaria¹⁶⁶.

	Anno x	Anno x-1	Anno x-2	Anno x-3	Anno x-4	Anno x-5
N. osservazioni	52	52	50	33	22	19
Z' insolvenza	45 87%	38 73%	32 64%	18 55%	11 50%	6 32%
Z' incertezza	7 13%	13 25%	16 32%	15 45%	11 50%	13 68%
Z' tranquillità	0 0%	1 2%	2 4%	0 0%	0 0%	0 0%

L'adeguatezza del metodo predittivo in Italia doveva, però, essere ulteriormente testata, per questo gli autori hanno costruito un campione di controllo. L'obiettivo era ottenere una popolazione di società sane, attive tra il 2001 e il 2009, con dimensioni (numero di dipendenti maggiore a duecento) omogenee a quelle assoggettate ad amministrazione straordinaria¹⁶⁷. Il risultato è rappresentato da un campione variabile, sia per l'effetto della costituzione di nuove imprese che per l'uscita di altre, che vede quale presenza minima i 1.205 elementi del 2001, quale massima i 1.575 del 2008 e del 2009. Il calcolo

¹⁶⁶ Rivista mensile *Bancaria*, Articolo di ALTMAN E.I., DANOVÌ A., FALINI A., *cit.*, p. 29.

¹⁶⁷ Si rammenta che la caratteristica indicata tra parentesi costituisce un requisito necessario per l'ammissione alla procedura di amministrazione straordinaria.

dello Z'-Score su campione di controllo così determinato ha messo fortemente in discussione la capacità predittiva del modello in un contesto come quello dell'industria manifatturiera italiana, infatti, mediamente oltre il 60% delle aziende considerate è stato classificato nella *grey area*, portando quindi ad un giudizio preciso nel solo 40% dei casi. Inoltre, si evidenzia (Figura 2.8) come società nella realtà sane venivano qualificate come tali nella percentuale minore.

Figura 2.8. Sintesi delle classificazioni effettuate dallo Z'-Score¹⁶⁸.

	2009		2008		2007		2006		2005		2004		2003		2002		2001		
	n.	%	n.	%	n.	%	n.	%	n.	%	n.	%	n.	%	n.	%	n.	%	
Campione	1.575		1.575		1.526		1.472		1.423		1.397		1.279		1.263		1.205		
Insolvenza	482	31	357	23	266	17	262	18	262	18	248	18	253	20	234	19	207	17	
Tranquillità	144	9	200	13	193	13	158	11	151	11	141	10	113	9	111	9	118	10	
Incertezza	949	60	1.018	65	1.067	70	1.052	71	1.010	71	1.008	72	913	71	918	73	880	73	

L'esito ha spinto a provare un aggiustamento della popolazione di verifica, mantenendo solamente le imprese sane che presentavano anche gli altri requisiti per l'accesso alla procedura, vale a dire un indebitamento superiore ai due terzi sia dell'attivo di bilancio che dei ricavi. Anche in questo caso, però, i risultati non sono stati incoraggianti dato che, aziende prese in considerazione poiché sane sono state classificate come insolventi per percentuali che oscillavano dal 53 al 73%. In aggiunta, il resto degli elementi è stato interamente collocato all'interno della zona di incertezza lasciando la categoria riservata alle società sane completamente vuota (Figura 2.9).

Figura 2.9. Prospetto imprese con requisiti tali da poter essere ammesse alla procedura di amministrazione straordinaria¹⁶⁹.

	2009		2008		2007		2006		2005		2004		2003		2002		2001		
	n.	%	n.	%	n.	%	n.	%	n.	%	n.	%	n.	%	n.	%	n.	%	
Campione	1.575		1.575		1.526		1.472		1.423		1.397		1.279		1.263		1.205		
Con requisiti A.S.	413	26	374	24	380	25	358	24	341	24	344	25	325	25	319	25	299	25	
Z' Insolvenza	300	73	201	54	203	53	193	54	193	57	185	54	185	57	181	57	159	53	
Z' tranquillità	0	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	
Z' Incertezza	113	27	173	46	177	47	165	46	148	43	159	46	140	43	138	43	140	47	

Si è tentato di giustificare i punteggi espressi dallo Z'-Score con il fatto che, anche se sane, imprese caratterizzate da dei debiti che rappresentano oltre il 66% sia del proprio fatturato sia delle proprie attività versano quantomeno in una situazione di instabilità

¹⁶⁸ Rivista mensile *Bancaria*, Articolo di ALTMAN E.I., DANOVÌ A., FALINI A., *cit.*, p. 30.

¹⁶⁹ Rivista mensile *Bancaria*, Articolo di ALTMAN E.I., DANOVÌ A., FALINI A., *cit.*, p. 32.

finanziaria. Nonostante questo, tale versione del modello risulta eccessivamente penalizzante per il contesto italiano, in cui le aziende classificate come incerte o insolventi hanno proseguito l'esercizio senza essere coinvolte in un dissesto¹⁷⁰. Ciò si è potuto verificare a causa delle peculiarità gestionali dell'attività aziendale italiana, in cui aspetti che influenzano negativamente il punteggio derivante dalla formula di Altman, costituiscono in realtà una condizione normale. Si pensi, ad esempio, all'utilizzo massiccio dei termini di pagamento a dilazione sia nei confronti dei clienti che dei fornitori, caratteristica non molto comune in altri Paesi, quali gli Stati Uniti, che porta i crediti verso clienti ad avere un'incidenza sul capitale investito che può oscillare anche tra il 14 e il 29%. Questi valori comportano degli effetti peggiorativi dello Z'-Score in chiave algoritmica in quanto tutti gli indici, a parità di numeratore, diminuiscono a causa dell'aumento dei denominatori visto che, per X_1 , X_2 , X_3 e X_5 , il totale attivo è incrementato dagli elevati crediti verso clienti e, per X_4 , il totale passivo è fuorviato dalla presenza di molti debiti verso fornitori¹⁷¹.

Gli autori hanno poi provveduto all'applicazione della seconda rivisitazione del modello, lo Z''-Score, sul campione alla base del loro studio, composto, come si è detto, da società appartenenti al settore manifatturiero e assoggettate, nel decennio 2000-2010, alla procedura di amministrazione straordinaria. In prima istanza, si osserva (Figura 2.10) come mediamente il 72,3% delle imprese sia stato inserito tra quelle considerate insolventi. Specificatamente, la percentuale di aziende classificabili nel *rating* di Standard & Poor's con la lettera D, il cui significato equivale a *default*, aumenta notevolmente all'approssimarsi della dichiarazione dello stato di insolvenza, portando ad esprimersi positivamente in merito all'adattamento di tale versione del metodo previsionale alla popolazione oggetto della ricerca.

¹⁷⁰ Rivista mensile *Bancaria*, Articolo di ALTMAN E.I., DANOVÌ A., FALINI A., *cit.*, pp. 27-31.

¹⁷¹ <https://www.netconsulting.srl/news/in-molti-credono-allo-z-score-di-altman-ma-e-veramente-affidabile/>, Net Consulting S.r.l.

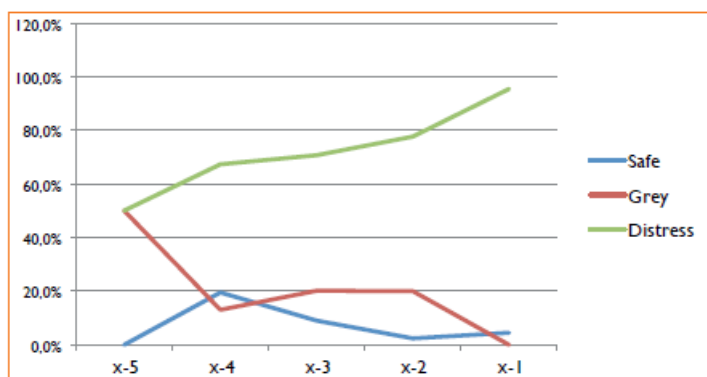
Figura 2.10. Risultati Z'-Score¹⁷².

		x-1		x-2		x-3		x-4		x-5		Valori medi	
Rating	Soglie	n.	%	n.	%	n.	%	n.	%	n.	%		
Safe Zone	AAA	>8,15	0	0,0%	0	0,0%	3	3,4%	3	6,5%	0	0,0%	2,0%
	AA+	8,15	0	0,0%	1	1,2%	0	0,0%	1	2,2%	0	0,0%	0,7%
	AA	7,60	0	0,0%	0	0,0%	1	1,1%	0	0,0%	0	0,0%	0,2%
	AA-	7,30	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	1	2,2%	0	0,0%	0,4%
	A+	7,00	1	2,3%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,5%
	A	6,85	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0,0%
	A-	6,65	0	0,0%	1	1,2%	1	1,1%	1	2,2%	0	0,0%	0,9%
	BBB+	6,40	0	0,0%	0	0,0%	2	2,2%	1	2,2%	0	0,0%	0,9%
	BBB	6,25	1	2,3%	0	0,0%	1	1,1%	2	4,3%	0	0,0%	1,5%
Totale			2	4,5%	2	2,4%	8	9,0%	9	19,6%	0	0,0%	7,1%
Grey Zone	BBB-	5,85	0	0,0%	1	1,2%	0	0,0%	3	6,5%	0	0,0%	1,5%
	BB+	5,65	0	0,0%	5	5,9%	4	4,5%	2	4,3%	1	16,7%	6,3%
	BB	5,25	0	0,0%	2	2,4%	5	5,6%	0	0,0%	1	16,7%	4,9%
	BB-	4,95	0	0,0%	2	2,4%	4	4,5%	0	0,0%	0	0,0%	1,4%
	B+	4,75	0	0,0%	7	8,2%	5	5,6%	1	2,2%	1	16,7%	6,5%
	Totale			0	0,0%	17	20,0%	18	20,2%	6	13,0%	3	50,0%
Distress Zone	B	4,50	2	4,5%	3	3,5%	8	9,0%	5	10,9%	0	0,0%	5,6%
	B-	4,15	1	2,3%	5	5,9%	6	6,7%	8	17,4%	1	16,7%	9,8%
	CCC+	3,75	3	6,8%	12	14,1%	12	13,5%	7	15,2%	0	0,0%	9,9%
	CCC	3,20	5	11,4%	11	12,9%	13	14,6%	6	13,0%	1	16,7%	13,7%
	CCC-	2,50	2	4,5%	14	16,5%	14	15,7%	1	2,2%	0	0,0%	7,8%
	D	<1,75	29	65,9%	21	24,7%	10	11,2%	4	8,7%	1	16,7%	25,4%
Totale			42	95,5%	66	77,6%	63	70,8%	31	67,4%	3	50,0%	72,3%
TOTALE			44		85		89		46		6		

Inoltre, rileva la ridotta ampiezza della *grey area*, aspetto che rappresenta invece il forte limite dello Z'-Score, soprattutto a ridosso dell'insolvenza, in cui diminuiscono nettamente le società considerate incerte a fronte di un aumento di quelle correttamente collocate nella *distress zone*. Viene di seguito inserito un grafico al fine di rendere più agevole l'interpretazione dei risultati ottenuti (Figura 2.11).

¹⁷² Rivista *Journal of Investor Relations*, Articolo di ALTMAN E.I., DANOVÌ A., FALINI A., *cit.*, p. 46.

Figura 2.11. Andamento dello Z"-Score per le società assoggettate alla procedura di amministrazione straordinaria¹⁷³.



Anche in questo caso il modello è stato ulteriormente testato sul campione di controllo, più precisamente quello variabile, composto da un minimo di 1.205 ad un massimo di 1.575 imprese sane, attive tra il 2001 e il 2009, con un numero di dipendenti maggiore a duecento. Questa volta la capacità predittiva del modello si è rivelata migliore, infatti, si evidenzia (Figura 2.12) come più del 50% delle aziende caratterizzate da un buono stato di salute vengano classificate come tali. Oltre a ciò, la zona di incertezza vede un valore medio del 25%, un risultato assolutamente congruente con quello dello Z-Score originario negli Stati Uniti, che conforta sull'applicabilità della seconda versione, seppur con i dovuti accorgimenti, al contesto italiano. Infine, anche la dimensione della *distress zone* appare rappresentativa della situazione dell'industria italiana manifatturiera del periodo¹⁷⁴.

¹⁷³ Rivista *Journal of Investor Relations*, Articolo di ALTMAN E.I., DANОВI A., FALINI A., *cit.*, p. 47.

¹⁷⁴ Rivista *Journal of Investor Relations*, Articolo di ALTMAN E.I., DANОВI A., FALINI A., *cit.*, p. 49.

Figura 2.12. Sintesi delle classificazioni effettuate dallo Z''-Score¹⁷⁵.

Rating	soglie	2009		2008		2007		2006		2005		2004		2003		2002		2001		Valori medi (2001-2009)	
		n.	%	n.	%	n.	%	n.	%	n.	%	n.	%	n.	%	n.	%	n.	%		
Safe Zone	AAA	>8.15	329	20.9%	320	20.3%	322	21.1%	302	20.5%	277	19.5%	291	20.8%	247	19.3%	240	19.0%	236	19.6%	20.1%
	AA+	8.15	60	3.8%	69	4.4%	70	4.6%	81	5.5%	68	4.8%	66	4.7%	69	5.4%	64	5.1%	61	5.1%	4.8%
	AA	7.60	49	3.1%	53	3.4%	59	3.9%	56	3.8%	57	4.0%	45	3.2%	37	2.9%	42	3.3%	37	3.1%	3.4%
	AA-	7.30	61	3.9%	49	3.1%	64	4.2%	60	4.1%	50	3.5%	55	3.9%	54	4.2%	45	3.6%	36	3.0%	3.7%
	A+	7.00	30	1.9%	34	2.2%	28	1.8%	32	2.2%	35	2.5%	24	1.7%	24	1.9%	31	2.5%	24	2.0%	2.1%
	A	6.85	45	2.9%	63	4.0%	50	3.3%	48	3.3%	42	3.0%	44	3.1%	38	3.0%	35	2.8%	30	2.5%	3.1%
	A-	6.65	58	3.7%	65	4.1%	64	4.2%	52	3.5%	58	4.1%	51	3.7%	49	3.8%	45	3.6%	51	4.2%	3.9%
	BBB+	6.40	36	2.3%	51	3.2%	35	2.3%	39	2.6%	35	2.5%	48	3.4%	27	2.1%	33	2.6%	27	2.2%	2.6%
BBB	6.25	100	6.3%	100	6.3%	103	6.7%	105	7.1%	117	8.2%	99	7.1%	79	6.2%	76	6.0%	99	8.2%	6.9%	
Total		768	48.8%	804	51.0%	795	52.1%	775	52.6%	739	51.9%	723	51.8%	624	48.8%	611	48.4%	601	49.9%	50.6%	
Grey Zone	BBB-	5.85	51	3.2%	60	3.8%	57	3.7%	58	3.9%	52	3.7%	47	3.4%	52	4.1%	46	3.6%	38	3.2%	3.6%
	BB+	5.65	109	6.9%	111	7.0%	114	7.5%	117	7.9%	120	8.4%	105	7.5%	86	6.7%	93	7.4%	84	7.0%	7.4%
	BB	5.25	81	5.1%	85	5.4%	92	6.0%	93	6.3%	87	6.1%	73	5.2%	67	5.2%	61	4.8%	60	5.0%	5.5%
	BB-	4.95	69	4.4%	45	2.9%	51	3.3%	51	3.5%	58	4.1%	48	3.4%	48	3.8%	41	3.2%	42	3.5%	3.6%
	B+	4.75	76	4.8%	65	4.1%	58	3.8%	69	4.7%	62	4.4%	60	4.3%	59	4.6%	59	4.7%	49	4.1%	4.4%
	Total		386	24.5%	366	23.2%	372	24.4%	388	26.4%	379	26.6%	333	23.8%	312	24.4%	300	23.8%	273	22.7%	24.4%
Distress Zone	B	4.50	78	5.0%	86	5.5%	87	5.7%	72	4.9%	75	5.3%	83	5.9%	83	6.5%	74	5.9%	80	6.6%	5.7%
	B-	4.15	87	5.5%	86	5.5%	83	5.4%	74	5.0%	64	4.5%	72	5.2%	75	5.9%	73	5.8%	55	4.6%	5.3%
	CCC+	3.75	93	5.9%	84	5.3%	88	5.8%	68	4.6%	67	4.7%	81	5.8%	73	5.7%	83	6.6%	87	7.2%	5.7%
	CCC	3.20	62	3.9%	65	4.1%	45	2.9%	41	2.8%	39	2.7%	53	3.8%	51	4.0%	56	4.4%	55	4.6%	3.7%
	CCC-	2.50	41	2.6%	40	2.5%	21	1.4%	26	1.8%	22	1.5%	25	1.8%	33	2.6%	35	2.8%	18	1.5%	2.1%
	D	<1.75	60	3.8%	44	2.8%	35	2.3%	28	1.9%	38	2.7%	27	1.9%	28	2.2%	31	2.5%	36	3.0%	2.6%
	Total		421	26.7%	405	25.7%	359	23.5%	309	21.0%	305	21.4%	341	24.4%	343	26.8%	352	27.9%	331	27.5%	25.0%
TOTAL		1,575		1,575		1,526		1,472		1,423		1,397		1,279		1,263		1,205			

Sulla base dei dati riportati si può concludere che il modello di Altman, soprattutto nella rivisitazione dello Z''-Score, costituisca un indicatore attendibile per accertare lo stato di crisi delle aziende italiane di una determinata dimensione. Il limite di tale strumento, già preannunciato all'inizio del presente paragrafo e comune a quello dell'analisi di bilancio per indici, è il fatto di essere basato sui numeri contabili. Ciò può portare, in presenza di artifici di bilancio volti a modificare in meglio la reale condizione dell'impresa, ad una non identificazione di una situazione d'insolvenza¹⁷⁶.

Nonostante i risultati interessanti ottenuti, lo studio svolto da Edward I. Altman, A. Danovi e A. Falini ha avuto ad oggetto solamente società di grandi dimensioni, aventi più di 200 dipendenti e obbligate alla redazione del bilancio non abbreviato. Per tale motivo, anche se l'applicazione dello Z''-Score sembra ben adattarsi al contesto italiano, questa può rilevarsi complicata, non per la bontà del modello ma per le caratteristiche tipiche delle aziende del Paese: scarsa capitalizzazione, forte ricorso al credito bancario e politiche di bilancio talvolta poco trasparenti. Sembrano quindi rimanere ferme due necessità:

- una rielaborazione dei parametri per le grandi società, introducendo anche almeno

¹⁷⁵ Rivista *Journal of Investor Relations*, Articolo di ALTMAN E.I., DANОВI A., FALINI A., *cit.*, p. 49.

¹⁷⁶ Quelle elencate rappresentano le ragioni che porteranno, nel capitolo 3. La revisione legale dei conti in un contesto di crisi aziendale, a considerare quale ulteriore strumento, da utilizzare in combinazione con l'analisi di bilancio per indici e con le diverse versioni dello Z-Score di Altman, il Beneish M-Score Model. Quest'ultimo, nell'approccio alternativo che il presente elaborato vuole introdurre nell'attività della revisione legale dei conti, permette di attribuire un grado di affidabilità ai risultati ottenuti con le varie tecniche di previsione della crisi d'impresa, vista la sua capacità di intercettare e quantificare l'eventuale manomissione del documento del bilancio.

un indicatore relativo alla sostenibilità del debito (quali l'ICR e il DSCR, analizzati nel sottoparagrafo precedente);

- l'elaborazione di un modello *ad hoc*, al fine di costruire un metodo di previsione delle insolvenze aziendali per le PMI (Piccole e Medie Imprese), dato che, come noto, costituiscono la quasi totalità del tessuto imprenditoriale del Paese¹⁷⁷.

In merito alla seconda esigenza, un primo tentativo in tal senso è stato proposto da P. Bottani, L. Cipriani e F. Serao in un articolo pubblicato sul fascicolo n°1/2004 della rivista mensile Amministrazione & Finanza, edito da Ipsoa e intitolato "Analisi del rischio d'insolvenza di una PMI tramite l'utilizzo del modello dello Z-Score".

Lo studio è iniziato con la selezione del campione, il quale, come quello originariamente considerato da Altman, è composto da 66 aziende, di cui 33 fallite nell'anno 2002 e la restante metà sane. Anche l'appartenenza di esse al settore manifatturiero è rimasta costante, ma, a differenza della realtà americana, tali società appartengono, appunto, alla categoria delle PMI italiane, secondo la classificazione contenuta nella Direttiva 1996/C 213/04, recepita in Italia con il D.M. (Decreto Ministeriale) 18 settembre 1997¹⁷⁸. Di queste, furono analizzati i bilanci relativi agli anni 1999 e 2000.

Successivamente, gli autori hanno rideterminato le stesse cinque variabili discriminanti individuate dal Prof. Edward I. Altman sulla base delle peculiarità della popolazione selezionata. Di seguito vengono riportati gli indici di bilancio presi in esame dal modello oggetto di trattazione:

$$X_1 = \frac{AC - PC}{AM + AI + RF + AC + DL}$$

$$X_2 = \frac{RL + RS}{TA}$$

¹⁷⁷ Rivista mensile *Bancaria*, Articolo di ALTMAN E.I., DANOVÌ A., FALINI A., *cit.*, pp. 35-36.

¹⁷⁸ In merito alla categoria delle PMI, l'art. 1, comma 1 del presente D.M. così dispone: "Ai fini della concessione di aiuti alle attività produttive è definita piccola e media l'impresa che:

- a) ha meno di 250 dipendenti; e,
- b) ha un fatturato annuo non superiore a 40 milioni di ECU, oppure un totale di bilancio annuo non superiore a 27 milioni di ECU;
- c) ed è in possesso del requisito di indipendenza, come definito al successivo comma 4.

Ove sia necessario distinguere, è definita piccola l'impresa che:

- a) ha meno di 50 dipendenti; e,
- b) ha un fatturato annuo non superiore a 7 milioni di ECU, oppure un totale di bilancio annuo non superiore a 5 milioni di ECU;
- c) ed è in possesso del requisito di indipendenza, come definito al successivo comma 4".

$$X_3 = \frac{UON}{AM + AI + RF + AC}$$

$$X_4 = \frac{PN}{TP}$$

$$X_5 = \frac{RV}{AM + AI + RF + AC + DL}$$

dove il significato assunto dalle varie sigle è così spiegato:

AC = Attivo corrente

PC = Passivo corrente

AM = Immobilizzazioni materiali

AI = Immobilizzazioni immateriali

RF = Rimanenze finali

DL = Disponibilità liquide

RL = Riserva legale

RS = Riserva straordinaria

TA = Totale attivo

UON = Utile operativo netto

PN = Patrimonio netto

TP = Totale passivo

RV = Ricavi di vendita

Il primo rapporto misura l'incidenza delle attività liquide sugli impieghi totali della società e coincide quasi totalmente con quello di Altman dato che, come si è già ricordato, la differenza tra l'attivo e il passivo corrente posta al numeratore altro non è che il CCN. La differenza sembra risiedere al denominatore, il quale considera il totale delle attività al netto delle immobilizzazioni immateriali. L'interpretazione del suo valore appare concorde con quella della stessa variabile del modello originale e più in generale con l'indice patrimoniale di elasticità degli impieghi, dato che associa risultati bassi alle aziende caratterizzate da perdite operative che causano una forte riduzione dell'attivo corrente rispetto a quello totale. Il secondo quoziente esprime la capacità dell'impresa di reinvestire i propri utili, quelli, quindi, che sono stati trattenuti per costruire le riserve. Gli autori aggiungono che, giustamente, la consistenza di tale indicatore sarà minore in

un'azienda di nuova costituzione. Questo potrebbe sembrare penalizzante nella valutazione del rischio di dissesto, ma la realtà dimostra che nei primi anni di vita è più facile che una società fallisca. La terza variabile quantifica l'effettiva produttività dell'azienda visto che depura qualsiasi fattore di leva finanziaria o fiscale. Diversamente dalla formula utilizzata da Altman, la quale coincideva esattamente con quella del ROA, in questo caso, mentre l'utile operativo netto del numeratore è uguale al *Risultato operativo (EBIT) aziendale*, nel denominatore non sono inserite né le immobilizzazioni immateriali né le disponibilità liquide. Il quarto indice assume la struttura di quello modificato da Altman stesso sia per la prima che per la seconda rivisitazione, in cui, infatti, le imprese dei due diversi campioni erano non quotate e di medie dimensioni. Tale rapporto evidenzia di quanto l'attivo di una società si può ridurre prima che venga superato dal passivo, condizione che crea la base per un futuro dissesto. Infine, anche X_5 combacia quasi totalmente con il quoziente utilizzato da Altman, che, come si è visto, a sua volta coincide con il ROT. La differenza si trova sempre nel denominatore che, ancora, non considera le immobilizzazioni finanziarie. Individuati i cinque indicatori, gli autori proseguirono con la definizione dei coefficienti di ponderazione, da cui derivò una funzione discriminante così configurata:

$$Z = 1,981X_1 + 9,841X_2 + 1,951X_3 + 3,206X_4 + 4,037X_5$$

Anche il punteggio derivante da quest'ultima diviene significativo solo se confrontato con i cosiddetti punti di *cut-off*, i quali delimitano le soglie della zona di incertezza. I limiti stabiliti dagli autori si inseriscono in una scala di grandezza che vede *score* superiori a 8,105 associati a società sane e valori inferiori a 4,846 predittivi di un futuro dissesto, fatta salva la possibilità di intervento per modificare notevolmente la struttura economico-finanziaria dell'azienda. Si delimita, quindi, un'ampia *grey area*, dentro cui si collocano le imprese con una situazione di solvibilità incerta, per cui si richiede la raccolta di informazioni aggiuntive e lo svolgimento di indagini più approfondite.

Infine, allo scopo di valutare la capacità previsionale del modello, è stato effettuato un test volto a determinare la percentuale corretta di classificazione degli elementi nel rispettivo gruppo. Il grado di affidabilità ottenuto è molto incoraggiante in quanto, analizzando i bilanci dell'esercizio 2000, il 94% delle società appartenenti alla popolazione originale è stato attribuito alla giusta categoria di appartenenza. Inoltre, l'applicazione del modello

ad un campione di controllo, composto quindi da aziende diverse da quelle selezionate per la costruzione della funzione discriminante, ha portato addirittura ad una percentuale corretta di classificazione superiore. Ciò può trovare spiegazione nel fatto che i dati di bilancio considerati in quest'ultimo caso sono quelli relativi all'anno 2001, confermando quando già appurato, ovvero che, all'avvicinarsi dell'esercizio di dichiarato fallimento, le variabili acquisiscono maggior potere predittivo relativamente ad un eventuale stato di crisi¹⁷⁹. In linea generale, si può però concludere che i risultati raggiunti permettono di esprimere un parere favorevole in merito al possibile uso dello Z-Score anche nel contesto italiano.

Il modello oggetto d'analisi nel presente sottoparagrafo, in tutte le sue versioni, rappresenta ancora oggi uno dei metodi di previsione delle insolvenze aziendali più utilizzati nella prassi, sia dagli analisti che dalle imprese quale strumento di autovalutazione. La sua diffusione è sicuramente conseguenza dell'estrema facilità di calcolo che, tra l'altro sintetizza il risultato in un singolo indicatore, agevolando così interpretazione e comparabilità. È proprio questa la ragione che ha spinto chi scrive ad un tentativo di ampliamento dell'ambito di applicazione di tale tecnica. Infatti, costituendo già l'analisi di bilancio per indici una consuetudine adottata durante l'attività di revisione, si ritiene che l'estensione del controllo atto ad intercettare eventuali difficoltà della società¹⁸⁰ attraverso il calcolo dello Z-Score, possa essere molto utile e poco costosa in termini di risorse e tempo.

In merito alla validità del modello di Altman nel cogliere in maniera anticipata la sussistenza di una crisi aziendale, dai risultati presentati, si ritiene opportuno chiudere proponendo due diversi tipi di approccio per lo svolgimento dell'attività di revisione nella realtà italiana:

- per le società di una determinata dimensione¹⁸¹, l'affiancamento ai controlli previsti dal principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 570 "Continuità aziendale", alla verifica dell'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili e all'analisi di bilancio per indici del calcolo dello Z'-Score;

¹⁷⁹ Rivista mensile *Amministrazione & Finanza*, Articolo di BOTTANI P., CIPRIANI L., SERAO F., *Analisi del rischio d'insolvenza di una PMI tramite l'utilizzo del modello dello Z-Score*, Ipsoa, Milano, 2004, Fascicolo n°1/2004.

¹⁸⁰ Si rammenta come la conoscenza di queste da parte del revisore deve essere il più completa possibile al fine di definire al meglio la quantità e la profondità delle procedure da svolgere.

¹⁸¹ Ci si riferisce sempre ad imprese aventi più di 200 dipendenti e obbligate alla redazione del bilancio non abbreviato.

- per le PMI, l'affiancamento ai meccanismi di rilevazione degli squilibri aziendali già elencati al punto sopra della rivisitazione del modello proposta da P. Bottani, L. Cipriani e F. Serao.

3. La revisione legale dei conti in un contesto di crisi aziendale

3.1. Le conseguenze sulle procedure di revisione

Il revisore legale dei conti, una volta individuato e quantificato, grazie all'utilizzo di tutti gli strumenti presentati ed analizzati nel corso del precedente capitolo, lo stato di crisi caratterizzante una società sottoposta a revisione, si trova nella condizione di poter definire al meglio la quantità e la profondità delle procedure da svolgere.

Sull'argomento oggetto d'esame non è presente molta dottrina, infatti, i principi di revisione internazionali (ISA Italia) non prevedono alcun accorgimento nel caso in cui l'attività di revisione venga svolta in un contesto di crisi d'impresa. Per tale ragione, dato che una situazione di difficoltà aziendale rappresenta un segnale d'allarme per lo svolgimento delle procedure di revisione¹⁸², costituisce obiettivo di questo lavoro di tesi identificare delle linee guida volte a modificare l'approccio del revisore, attraverso una rideterminazione della quantità e del dettaglio delle prime, al fine di fronteggiare i rischi di errori significativi derivanti dai potenziali effetti di uno squilibrio. Nel perseguimento di tale scopo, ci si avvarrà di alcuni documenti emessi dai vari organismi ed enti di riferimento in merito agli impatti del Covid-19 sull'attività di revisione, in quanto, a parere di chi scrive, gli aspetti critici ai quali il revisore deve prestare maggior attenzione individuati in questi sono estendibili ad un contesto generale di crisi.

Nello specifico, una prima fonte di tale tipo è rappresentata dal Richiamo di attenzione n. 4/21, emesso da Consob in data 15 marzo 2021, in materia di informativa da fornire con riferimento ai bilanci 2020 redatti sulla base delle norme del Codice Civile e dei principi contabili nazionali, il quale si rivolge, tra gli altri, anche alle società di revisione, indicando che i revisori devono:

- prestare particolare attenzione alle stime contabili e alla completezza e correttezza

¹⁸² CNDCEC (CONSIGLIO NAZIONALE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI), FNC (FONDAZIONE NAZIONALE DEI COMMERCIALISTI), Documento di ricerca *Le procedure di revisione ai tempi del COVID-19: la resilienza del sindaco-revisore*, 12 Maggio 2020, p. 4.

dell'informativa fornita, tenuto conto dell'elevato livello di *judgement* nelle valutazioni di bilancio derivante dalle incertezze connesse agli effetti della pandemia (rimando al principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 540);

- innalzare il proprio livello di scetticismo professionale in modo da renderlo adeguato alle circostanze, le quali richiedono una riconsiderazione del rischio di revisione (per la cui definizione si rimanda alla nota n. 1);
- valutare gli elementi che possono dar luogo a rischi di errori significativi dovuti a frodi, pianificando procedure aggiuntive ove ritenuto necessario;
- promuovere un'efficace interlocuzione con i responsabili delle attività di governance (rimando ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) n. 260 e n. 265);
- acquisire elementi probativi sufficienti ed appropriati sino alla data di emissione della relazione di revisione (rimando al principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 560);
- valutare attentamente gli effetti delle eventuali rilevanti difficoltà incontrate nella conclusione delle procedure di revisione a causa, ad esempio, dell'impossibilità di acquisire elementi probativi sufficienti ed appropriati al fine di concludere che il bilancio nel suo complesso non contenga errori significativi. Quest'ultimo caso non è poi così raro, soprattutto nel momento in cui lo stadio evolutivo della crisi d'impresa è avanzato, e il revisore si esprimerà con un giudizio sul bilancio con modifica, secondo quanto previsto dal principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 705 "Modifiche al giudizio nella relazione del revisore indipendente".

I doveri individuati dal Richiamo identificano alcuni principi di revisione internazionali (ISA Italia) a cui il revisore deve prestare maggior attenzione nel caso in cui il suo incarico si svolga in una situazione di squilibrio aziendale. L'elenco sembra però non essere esaustivo, infatti, in questa sede si propone una sua integrazione considerando anche:

- ISA Italia n. 300 "Pianificazione della revisione contabile del bilancio";
- ISA Italia n. 315 "L'identificazione e la valutazione dei rischi di errori significativi mediante la comprensione dell'impresa e del contesto in cui opera";
- ISA Italia n. 501 "Elementi probativi – Considerazioni specifiche su determinate voci";
- ISA Italia n. 550 "Parti correlate".

Nel corso del sottoparagrafo 3.1.1. I principi di revisione internazionali (ISA Italia) maggiormente impattati da una situazione di crisi d'impresa verrà eseguita una rapida disamina del loro contenuto.

Invece, in merito al terzo punto, relativo alla maggior considerazione del rischio di frode di cui il revisore deve tener conto qualora la società si trovi in uno stato di squilibrio, viene dedicato l'intero sottoparagrafo 3.1.2., volto allo studio del principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 240 "Le responsabilità del revisore relativamente alle frodi nella revisione contabile del bilancio".

3.1.1. I principi di revisione internazionali (ISA Italia) maggiormente impattati da una situazione di crisi d'impresa

Si è evidenziato come il Richiamo di attenzione Consob n. 4/21 ponga particolare enfasi alla promozione di un'efficace interlocuzione con i responsabili delle attività di governance. Ciò significa che, quando la società revisionata si trova in difficoltà, sia la periodicità che l'ampiezza della comunicazione tra i suoi soggetti responsabili della supervisione, della direzione strategica e degli obblighi relativi alla rendicontazione e il revisore devono aumentare, con la finalità di rendere gli obiettivi definiti dal principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 260 "Comunicazione con i responsabili delle attività di governance" più facilmente raggiungibili. In merito a questi, il paragrafo 9 prevede che: *"Gli obiettivi del revisore sono:*

- a) comunicare con chiarezza ai responsabili delle attività di governance le responsabilità del revisore in merito alla revisione contabile del bilancio e una descrizione generale della portata e della tempistica pianificate per la revisione contabile;*
- b) ottenere dai responsabili delle attività di governance delle informazioni rilevanti ai fini della revisione;*
- c) fornire tempestivamente ai responsabili delle attività di governance le osservazioni emerse dalla revisione che sono significative e pertinenti alla loro responsabilità di supervisione del processo di predisposizione dell'informazione finanziaria;*
- d) promuovere un'efficace comunicazione reciproca tra il revisore e i responsabili delle attività di governance".*

Inoltre, il principio contiene una lista di fatti e circostanze che normalmente costituiscono

oggetto d'interlocuzione. Questi sono inseriti nel paragrafo 16 e, di seguito, vengono analizzati quelli tipicamente riconducibili ad un contesto di squilibrio aziendale.

La lettera b) considera le eventuali difficoltà significative emerse nel corso della revisione, le quali, secondo il disposto del paragrafo A21: *“possono includere aspetti quali:*

- *ritardi significativi da parte della direzione, la mancata disponibilità del personale dell'impresa ovvero la riluttanza della direzione a fornire le informazioni necessarie al revisore per svolgere le procedure di revisione;*
- *tempi richiesti per il completamento della revisione irragionevolmente brevi;*
- *imprevisto ed eccessivo sforzo nell'acquisire elementi probativi sufficienti e appropriati;*
- *mancata disponibilità delle informazioni previste;*
- *limitazioni imposte ai revisori da parte della direzione;*
- *riluttanza della direzione ad effettuare o estendere la propria valutazione della capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento, ove richiesto dal revisore”.*

Tutte le circostanze sopra riportate vedono due elementi comuni:

- 1) quale motivo, la volontà da parte della direzione dell'impresa di nascondere una situazione che, se mostrata all'esterno, potrebbe avere importanti conseguenze;
- 2) quale effetto, la limitazione allo svolgimento delle procedure di revisione, che, come anticipato nell'ultimo punto previsto dal Richiamo di attenzione Consob n. 4/21 precedentemente esposto, può comportare l'emissione di un giudizio con modifica.

Per tali ragioni, esse possono costituire oggetto di comunicazione frequente tra il revisore e i responsabili delle attività di governance di una società in crisi.

Alla lettera d) vengono prese in esame le eventuali circostanze che influiscono sulla forma e sul contenuto della relazione, per le quali il revisore, oltre, appunto, ad includere informazioni aggiuntive in merito nel suo giudizio, è tenuto alla loro comunicazione ai soggetti responsabili dell'azienda. Tra queste, quelle che rilevano maggiormente nel contesto d'analisi del presente capitolo sono indicate nei primi due punti previsti dal paragrafo A24:

- il caso i cui il revisore preveda di esprimere un giudizio con modifica, che, come si è già detto, dovrà avvenire in conformità al principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 705 “Modifiche al giudizio nella relazione del revisore indipendente”;

- quando nella relazione viene inclusa la sezione separata dal titolo “Incertezza significativa relativa alla continuità aziendale”, considerata nel sottoparagrafo 2.1.2. dedicato al contenuto del principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 570 “Continuità aziendale”, la quale si ha nel momento in cui il revisore ritenga che l’impiego del presupposto sia appropriato, anche se esiste un’incertezza significativa, e la nota integrativa è adeguata.

Infine, la lettera e) comprende le interlocuzioni in tema di eventuali altri aspetti significativi incontrati durante la revisione, rilevanti ai fini della supervisione del processo di predisposizione dell’informazione finanziaria. Tali comunicazioni possono riguardare la necessità di modificare la strategia generale e il piano di revisione a causa di eventi inattesi, di cambiamenti nelle condizioni o di elementi probativi acquisiti dai risultati delle procedure. Ciò significa che il revisore deve aggiornare i responsabili delle attività di governance nel caso in cui, rispetto a quanto programmato inizialmente, adegui la natura, la tempistica e l’estensione della sua attività, sulla base della riconsiderazione dei rischi identificati e valutati e secondo quanto imposto dal principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 300 “Pianificazione della revisione contabile del bilancio”, la cui trattazione sarà eseguita successivamente¹⁸³. Oggetto di interlocuzione, però, possono essere anche le correzioni proposte, che vengano o meno recepite dalla società e che si riferiscono ad errori significativi nella rappresentazione dei fatti, ovvero ad incoerenze significative nelle informazioni a corredo del bilancio¹⁸⁴.

In conclusione, rileva sottolineare che, nonostante il paragrafo 16 contenga un elenco preciso di fatti e circostanze argomento di comunicazione, il paragrafo 3 aggiunge che il principio non preclude l’interlocuzione relativa a qualsiasi altro aspetto. In merito a ciò, il paragrafo A33 si esprime in questo modo: *“La supervisione della direzione da parte dei responsabili delle attività di governance include l’assicurarsi che l’impresa definisca, ponga in essere e mantenga un appropriato controllo interno con riferimento all’attendibilità dell’informativa finanziaria, all’efficacia e all’efficienza dell’attività operativa e alla conformità a leggi e regolamenti applicabili”*. Per tali ragioni, i principi di revisione internazionali (ISA Italia) includono il n. 265, di seguito presentato, il quale stabilisce delle regole specifiche con riferimento, appunto, alla comunicazione ai soggetti responsabili

¹⁸³ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 260 “Comunicazione con i responsabili delle attività di governance”, paragrafo A26.

¹⁸⁴ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 260 “Comunicazione con i responsabili delle attività di governance”, paragrafo A27.

dell'azienda delle carenze significative nel controllo interno che il revisore identifica durante lo svolgimento delle procedure.

La struttura tipica dei principi di revisione internazionali (ISA Italia) caratterizza anche il n. 265 “Comunicazione delle carenze nel controllo interno ai responsabili delle attività di governance ed alla direzione”, al cui paragrafo 5 si può leggere: *“L’obiettivo del revisore è di comunicare in modo appropriato ai responsabili delle attività di governance ed alla direzione le carenze nel controllo interno che ha identificato nel corso della revisione contabile e che, secondo il suo giudizio professionale, sono sufficientemente importanti da meritare di essere portate alla loro attenzione”*.

L'importanza del tema in un contesto di squilibrio è già stata evidenziata nel corso del paragrafo 2.2. L'intercettazione della crisi secondo il Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza, dove si è visto come, a tale scopo, i meccanismi previsti dal C.C.I. siano rappresentati dagli assetti organizzativi, amministrativi e contabili, la cui valutazione in merito all'adeguatezza, però, non costituisce più un obbligo in capo al revisore a seguito del D.Lgs. n. 83/2022. Nonostante questo, considerando il termine assetto amministrativo nella sua accezione più ampia si è arrivati a determinare che esso attenga anche alla configurazione dei sistemi operativi, tra cui riveste un ruolo pervasivo il sistema di controllo interno, le cui carenze, invece, sono oggetto di controllo nell'attività di revisione. Ciò significa che, anche se parziale, la verifica dell'adeguatezza degli assetti da parte del revisore, oltre ad essere utile per i tre ordini di ragioni collocati alla fine del sottoparagrafo 2.2.1., è a tutti gli effetti un dovere stabilito da delle norme nei confronti del soggetto incaricato della revisione legale dei conti.

A questo punto, dato che l'interlocuzione riguarda le carenze nel controllo interno, risulta necessaria una loro definizione. Il principio distingue, al paragrafo 6, tra carenza nel controllo interno, la quale esiste quando:

- i. *“un controllo è configurato, messo in atto ovvero opera in modo tale da non consentire la prevenzione, o l'individuazione e la correzione, in modo tempestivo, di errori nel bilancio; ovvero*
- ii. *non esiste un controllo necessario per prevenire, ovvero per individuare e correggere, in modo tempestivo, errori nel bilancio”*.

e carenza significativa nel controllo interno, che viene delineata, alla lettera b), come: *“Una carenza, o una combinazione di carenze nel controllo interno che, secondo il giudizio*

professionale del revisore, siano sufficientemente importanti da meritare di essere portate all'attenzione dei responsabili delle attività di governance". Per l'esecuzione di questa classificazione, vengono in ausilio del revisore i paragrafi A6 e A7. Il primo elenca alcuni aspetti che egli può prendere in considerazione per concludere se una carenza sia significativa o meno, tra questi, in una situazione di difficoltà aziendale, quelli che impattano maggiormente sono:

- la possibilità della relativa attività o passività di essere oggetto di perdita o frode;
- la soggettività e la complessità delle determinazioni di importi stimati;
- l'importanza dei controlli ai fini del processo di predisposizione dell'informativa finanziaria (quali i controlli ai fini della prevenzione ed individuazione di frodi, i controlli su operazioni significative con parti correlate, i controlli su operazioni significative che esulano dal normale svolgimento dell'attività dell'impresa e i controlli sulle scritture contabili non ricorrenti).

Il paragrafo A7, invece, mette a disposizione del revisore una lista di indicatori di carenze significative nel controllo interno, dei quali, vengono di seguito riportati sempre quelli più assimilabili ad uno stato di crisi:

- indizi che le operazioni significative in cui la direzione ha un interesse finanziario non sono esaminate in modo appropriato dai responsabili delle attività di governance;
- l'identificazione di frodi, siano esse significative o meno, realizzate dalla direzione, che il controllo interno dell'impresa non è stato in grado di prevenire;
- la nuova redazione del bilancio già approvato per riflettere la correzione di un errore significativo dovuto a frode o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Riconoscere che una o più carenze nel controllo interno siano significative è fondamentale per determinare le modalità con cui deve avvenire la comunicazione, infatti, soltanto per queste il paragrafo 9 prevede una condivisione tempestiva per iscritto ai responsabili delle attività di governance. In realtà, in primo luogo, il revisore può procedere verbalmente nei confronti della direzione e, solo se lo ritiene appropriato, anche dei responsabili delle attività di governance, con lo scopo di favorire l'attuazione di azioni correttive che riducano al minimo i rischi di errori significativi da parte di quest'ultimi. Tuttavia, ciò non esime il revisore dall'effettuare la comunicazione per iscritto in un

secondo momento¹⁸⁵. Ma anche l'interlocuzione con la direzione può realizzarsi per iscritto. Nello specifico, il paragrafo 10 così dispone: *"Inoltre, il revisore deve comunicare tempestivamente alla direzione, ad un livello di responsabilità appropriato, quanto segue:*

- a) *per iscritto, le carenze significative nel controllo interno che il revisore ha comunicato o intende comunicare ai responsabili delle attività di governance, a meno che, nelle circostanze, risulti inappropriato comunicarle direttamente alla direzione;*
- b) *altre carenze nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile che non siano state già comunicate alla direzione da altri soggetti e che, secondo il giudizio professionale del revisore, siano sufficientemente importanti da meritare di essere portate all'attenzione della direzione stessa".*

Ciò significa che le carenze significative devono essere sempre comunicate per iscritto, chiunque sia il destinatario dell'informazione, invece, per le altre carenze, ritenute sufficientemente importanti da essere condivise solo con la direzione e non con i responsabili delle attività di governance, l'obbligo della forma scritta non sussiste. Per una piena comprensione dell'ultimo paragrafo analizzato, si ritengono utili due accorgimenti:

- 1) per livello appropriato della direzione si intende quello che ha la responsabilità e il potere di valutare le carenze nel controllo interno e prendere le necessarie azioni correttive. Nel caso di carenze significative coincide con l'amministratore delegato o il direttore amministrativo e finanziario, con riferimento alle altre carenze, invece, può essere rappresentato dalla direzione operativa caratterizzata da un coinvolgimento più diretto nelle aree di controllo interessate¹⁸⁶;
- 2) relativamente alle circostanze in cui risulti inappropriato comunicare direttamente le carenze significative nel controllo interno alla direzione, di cui alla lettera a), ci si riferisce ai casi in cui l'identificazione delle stesse può mettere in discussione l'integrità o la competenza della direzione. Ad esempio, può non essere appropriata una condivisione diretta nel momento in cui vengono individuati elementi che indicano una frode o il mancato rispetto intenzionale da parte della direzione di leggi e regolamenti¹⁸⁷.

¹⁸⁵ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 265 "Comunicazione delle carenze nel controllo interno ai responsabili delle attività di governance ed alla direzione", paragrafo A14.

¹⁸⁶ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 265 "Comunicazione delle carenze nel controllo interno ai responsabili delle attività di governance ed alla direzione", paragrafo A19.

¹⁸⁷ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 265 "Comunicazione delle carenze nel controllo interno ai responsabili delle attività di governance ed alla direzione", paragrafo A20.

Durante l'approfondimento del contenuto del paragrafo 16 del principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 260 "Comunicazione con i responsabili delle attività di governance", si è detto come tra i fatti e le circostanze che tipicamente costituiscono oggetto d'interlocuzione in una situazione di difficoltà aziendale, alla lettera e) siano compresi gli eventuali altri aspetti significativi incontrati durante la revisione, rilevanti ai fini della supervisione del processo di predisposizione dell'informazione finanziaria. Tra questi, si ricorda la necessità di modificare la strategia generale e il piano di revisione a causa di eventi inattesi, di cambiamenti nelle condizioni o di elementi probativi acquisiti dai risultati delle procedure. Ma mentre il principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 260 si occupa della sua condivisione con i responsabili delle attività di governance, il principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 300 "Pianificazione della revisione contabile del bilancio" regola le modalità con cui tale cambiamento deve avvenire.

A conferma che gli effetti di una crisi d'impresa richiedano una riconsiderazione della strategia generale e della pianificazione delle attività di revisione anche il documento di ricerca "Le procedure di revisione ai tempi del COVID-19: la resilienza del sindaco-revisore", pubblicato il 12 maggio 2020 da CNDCEC e FNC (Fondazione Nazionale dei Commercialisti). In realtà, le conseguenze a cui questo si riferisce sono quelle legate al Covid-19, ma, dato che, come si è chiarito all'inizio del presente paragrafo, a parere di chi scrive, gli impatti dell'emergenza sanitaria sull'attività di revisione e gli aspetti critici a cui il revisore deve prestare maggiore attenzione individuati in tali documenti possono costituire delle linee guida ben adattabili ad un contesto generale di squilibrio, di seguito, gli effetti interni ad un'azienda dovuti alla pandemia da Covid-19 vengono assimilati a quelli di una normale crisi. Con questo ampliamento di interpretazione, l'esigenza di adeguare la natura, la tempistica e l'estensione delle procedure di revisione, rispetto a quanto programmato inizialmente, sulla base della riconsiderazione dei rischi identificati e valutati, secondo quanto imposto dal principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 300, sussiste anche durante la revisione di una società che si trova in ordinaria difficoltà. Passando al contenuto del principio, il paragrafo 4 stabilisce che: *"L'obiettivo del revisore è di pianificare la revisione contabile affinché sia svolta in modo efficace"*. Per farlo, il paragrafo 7 richiede la definizione della cosiddetta strategia generale di revisione, che deve stabilire la portata, la tempistica e la direzione della revisione e guidare l'elaborazione del piano di revisione, il quale rappresenta, di fatto, il risultato della prima. Però, ciò che davvero rileva per i temi trattati in questo elaborato costituisce oggetto del

paragrafo 10, in cui è previsto, appunto, che la strategia generale di revisione e il piano di revisione debbano essere aggiornati e modificati secondo quanto necessario nel corso dello svolgimento dell'attività. Le cause alla base di tali cambiamenti, già sopra riportate, si possono verificare nel momento in cui il revisore venga a conoscenza di informazioni diverse rispetto a quelle disponibili all'epoca dell'iniziale pianificazione¹⁸⁸.

Con lo stesso ragionamento logico appena utilizzato per il principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 300, si prosegue di seguito alla presentazione degli impatti dovuti ad una situazione di squilibrio aziendale sul principio di revisione internazionale n. 315 "L'identificazione e la valutazione dei rischi di errori significativi mediante la comprensione dell'impresa e del contesto in cui opera".

Prima, però, si effettua un veloce *excursus* in merito alla sua portata generale. Rispettando sempre l'ordine degli elementi caratterizzanti la struttura di ogni principio di revisione internazionale (ISA Italia), il suo paragrafo 3 definisce l'obiettivo in questa maniera: *"L'obiettivo del revisore è quello di identificare e valutare i rischi di errori significativi, siano essi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, a livello di bilancio e di asserzioni, mediante la comprensione dell'impresa e del contesto in cui opera, incluso il suo controllo interno, conseguendo in tal modo una base per definire e mettere in atto risposte di revisione a fronte dei rischi identificati e valutati di errori significativi"*. L'identificazione e la valutazione dei rischi di errori significativi viene svolta dal revisore attraverso lo svolgimento delle cosiddette procedure di valutazione del rischio, le quali, secondo il paragrafo 6, devono includere almeno tre tipi di attività:

- a) *"indagini presso la direzione ed altri soggetti all'interno dell'impresa che, a giudizio del revisore, possono essere in possesso di informazioni che potrebbero aiutarlo ad identificare i rischi di errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali;*
- b) *procedure di analisi comparativa*¹⁸⁹;
- c) *osservazioni ed ispezioni"*.

¹⁸⁸ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 300 "Pianificazione della revisione contabile del bilancio", paragrafo A13.

¹⁸⁹ Il Glossario (Italia) definisce le procedure di analisi comparativa come: *"Le valutazioni dell'informazione finanziaria mediante analisi di relazioni plausibili tra i dati sia di natura finanziaria che di altra natura. Le procedure di analisi comparativa comprendono anche l'indagine, per quanto ritenuta necessaria, sulle fluttuazioni o sulle relazioni identificate che non sono coerenti con altre informazioni pertinenti o che differiscono dai valori attesi per un importo significativo"*.

Queste, nella revisione di una società in difficoltà, devono essere realizzate più frequentemente rispetto a quelli che sono i due periodi canonici della revisione legale dei conti: l'*interim* e il *final*.

Inoltre, il principio specifica la necessità da parte del revisore di comprendere l'impresa e il contesto in cui opera, incluso il suo controllo interno. Dato che si è visto come l'individuazione e la successiva comunicazione ai responsabili delle attività di governance ed alla direzione delle carenze relative a quest'ultimo costituisca oggetto dell'obiettivo stabilito dal principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 265, per il suo raggiungimento si ritiene imprescindibile una piena comprensione del controllo interno, la quale può avvenire solamente attraverso l'analisi delle sue singole componenti:

- 1) l'ambiente di controllo;
- 2) il processo adottato dall'impresa per la valutazione del rischio, conosciuto in inglese con il termine *risk assessment*;
- 3) il sistema informativo rilevante per l'informativa finanziaria, inclusi i processi di gestione correlati, e le modalità con cui l'impresa comunica i ruoli, le responsabilità e gli aspetti significativi in relazione alla predisposizione dell'informativa finanziaria;
- 4) le attività di controllo rilevanti ai fini della revisione, che sono quelle la cui comprensione è considerata dal revisore necessaria per valutare i rischi di errori significativi a livello di asserzioni e per definire le procedure in risposta a questi;
- 5) il monitoraggio dei controlli, rappresentati dalle attività utilizzate dalla società per monitorare il controllo interno sulla redazione dell'informativa finanziaria e dalle modalità con cui l'azienda intraprende azioni correttive riguardo alle carenze nei propri controlli.

In merito al secondo elemento, il paragrafo 16 sottolinea che se l'impresa non ha predisposto tale processo, il revisore, oltre a dover discutere con la direzione sul fatto se questa abbia identificato e fronteggiato i rischi connessi alle attività rilevanti ai fini degli obiettivi relativi all'informativa finanziaria, deve valutare se una simile mancanza sia appropriata alle circostanze, ovvero se costituirà materia di comunicazione in quanto carenza significativa nel controllo interno.

Infine, il principio prevede una serie di rischi che richiedono una speciale considerazione nel processo di revisione. In particolare, il paragrafo 28 così recita: "*Nell'esercitare il giudizio su quali siano i rischi significativi, il revisore deve considerare almeno quanto segue:*

- a) *se il rischio sia un rischio di frode;*
- b) *se il rischio sia connesso a recenti e significativi sviluppi economici, contabili o di altra natura e richieda quindi un'attenzione particolare;*
- c) *la complessità delle operazioni;*
- d) *se il rischio sia connesso a operazioni significative con parti correlate;*
- e) *il grado di soggettività nella quantificazione delle informazioni finanziarie connesse al rischio, specialmente in quelle quantificazioni che comportino un ampio grado di incertezza;*
- f) *se il rischio sia connesso ad operazioni significative che esulano dal normale svolgimento dell'attività aziendale o che, sotto altri aspetti, sembrano essere inusuali”.*

Tali aspetti sembrano coincidere con quelli delineati come maggiormente impattanti in una situazione di crisi, contenuti nel già approfondito paragrafo A6 del principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 265, che il revisore può prendere in considerazione per determinare la significatività o meno di una carenza nel controllo interno. Per di più, a conferma che i rischi significativi hanno spesso attinenza sia con i processi di non routine sia con quelli di stima ci sono i paragrafi A120 e A121 del principio oggetto d'analisi. Il primo fornisce una lista di motivi per cui le operazioni significative non di routine possono aumentare i rischi di errori significativi:

- *“maggior intervento da parte della direzione per definire il trattamento contabile;*
- *maggior intervento manuale per la raccolta e l'elaborazione dei dati;*
- *calcoli o principi contabili complessi;*
- *natura delle operazioni non di routine che può rendere difficile per l'impresa mettere in atto controlli efficaci sui rischi”.*

Il secondo, invece, spiega le circostanze connesse allo sviluppo di stime contabili che possono portare a maggiori rischi di errori significativi:

- *“principi contabili relativi a stime contabili o al riconoscimento di ricavi che possono essere soggetti a differente interpretazione;*
- *una valutazione richiesta che può essere soggettiva, complessa, ovvero prevedere assunzioni sugli effetti di eventi futuri, come, per esempio, una valutazione concernente il fair value”.*

Risulta di facile comprensione come gli aspetti elencati dai due paragrafi esigano un'attenzione ancora più alta da parte del revisore in un contesto di squilibrio, questo

perché sono tutti facilmente accostabili alla più frequente possibilità di frode caratteristica di quest'ultimo.

Venendo ora alle conseguenze legate ad una situazione di difficoltà aziendale sul principio, sempre svolgendo un esercizio di interpretazione estensiva rispetto a quanto riportato nel documento di ricerca "Le procedure di revisione ai tempi del COVID-19: la resilienza del sindaco-revisore", pubblicato il 12 maggio 2020 da CNDCEC e FNC, il revisore dovrà prestare particolare attenzione all'analisi della terza componente del controllo intero, ovvero il sistema informativo rilevante per l'informativa finanziaria, inclusi i processi di gestione correlati. Nello specifico, si occuperà di verificare l'avvenuto adeguamento di questo ai cambiamenti dovuti alle circostanze in cui versa la società revisionata.

Nel corso del sottoparagrafo 1.2.3. Gli strumenti per la soluzione della crisi d'impresa si è visto come le procedure concorsuali presentate portino inevitabilmente al coinvolgimento dell'autorità giudiziaria o amministrativa, data la loro peculiarità di inserirsi all'interno di un procedimento che si apre sempre con una domanda. In un contesto di squilibrio aziendale, quindi, assumono particolare rilevanza i contenziosi e le contestazioni che coinvolgono la società revisionata.

Inoltre, sia tra gli indicatori finanziari individuati dal principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 570 "Continuità aziendale" quali diretta conseguenza degli eventi o delle circostanze che, considerati individualmente o nel loro complesso, possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento, sia tra gli indici finanziari tipici dell'analisi di bilancio, calcolati dal revisore al fine di accertare uno stato di difficoltà, l'impatto delle rimanenze è notevole. Nella prima circostanza perché il loro valore influisce sul calcolo di uno degli indicatori finanziari previsti dal principio, il CCN, che, se negativo, costituisce un segnale d'allarme. Se a questo ci si aggiunge quanto riportato nella nota n. 91, ovvero che il valore positivo assunto dal CCN potrebbe nascondere un incremento anomalo delle rimanenze di magazzino, quale possibile sintomo di difficoltà nel vendere i prodotti dell'azienda, presenza di prodotti obsoleti nelle rimanenze, previsioni di riduzioni delle vendite future, appare di facile intuizione l'importanza nella revisione legale dei conti di acquisire appropriate informazioni in merito all'esistenza e alle condizioni delle rimanenze, appunto. Lo stesso ragionamento logico è estendibile al secondo caso, nel quale l'entità

delle rimanenze impatta sul calcolo dell'indice di disponibilità, che, si è detto, avendo un significato equiparabile a quello del sopraccitato CCN, soffre anche dello stesso difetto. Un valore del rapporto di poco superiore ad 1 dovrebbe essere sufficiente, ma per il motivo descritto si ritengono idonei risultati maggiori o di poco inferiori a 2. Infatti, si ribadisce come degli studi hanno dimostrato un'elevata correlazione tra situazioni di crisi e indici di disponibilità compresi tra 1 e 1,5 in presenza di molte scorte, prodotti finiti soprattutto. Per tali ragioni, sembra utile procedere allo studio del principio internazionale di revisione (ISA Italia) n. 501 "Elementi probativi – Considerazioni specifiche su determinate voci", tra le quali sono comprese, appunto, le rimanenze, i contenziosi e le contestazioni che riguardano la società revisionata. Mantenendo l'impostazione sin qui adottata, viene di seguito riportato il paragrafo contenente l'obiettivo: *"L'obiettivo del revisore è quello di acquisire elementi probativi sufficienti ed appropriati riguardanti:*

- a) l'esistenza e le condizioni delle rimanenze;*
- b) la completezza dei contenziosi e delle contestazioni che coinvolgono l'impresa;*
- c) la presentazione e l'informativa di bilancio in merito ai settori di attività dell'impresa in conformità al quadro normativo sull'informazione finanziaria applicabile"¹⁹⁰.*

Solo le prime due lettere costituiscono oggetto d'analisi del presente sottoparagrafo. In particolare, per la realizzazione di quanto contenuto alla lettera a), è necessario combinare la presenza da parte del revisore alla conta fisica delle rimanenze con lo svolgimento di procedure sulle registrazioni inventariali finali dell'azienda per determinare se riflettano in maniera accurata i risultati effettivi derivanti dalla conta. La prima, nello specifico, consente il raggiungimento di quattro scopi, elencati al paragrafo 4 dello stesso principio:

- i. "valutare le istruzioni e le procedure della direzione per la rilevazione ed il controllo dei risultati della conta fisica delle rimanenze da parte dell'impresa;*
- ii. osservare lo svolgimento delle procedure di conta della direzione;*
- iii. svolgere ispezioni sulle rimanenze;*
- iv. svolgere conte di verifica sulle rimanenze".*

Le ispezioni indicate al terzo punto aiutano il revisore, oltre ad accertare l'esistenza dei vari codici, anche a identificare le rimanenze obsolete, danneggiate o di vecchia data¹⁹¹,

¹⁹⁰ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 501 "Elementi probativi – Considerazioni specifiche su determinate voci", paragrafo 3.

¹⁹¹ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 501 "Elementi probativi – Considerazioni specifiche su determinate voci", paragrafo A6.

che, se non considerate, portano alla scorretta sopravvalutazione del magazzino accennata nella trattazione del CCN. Ovviamente, tale conta fisica può essere svolta ad una data differente da quella di riferimento del bilancio, in questo caso il revisore deve effettuare delle attività aggiuntive volte ad acquisire elementi probativi per comprendere se le variazioni intervenute nel periodo delineato siano correttamente registrate¹⁹².

Relativamente alla lettera b) dell'obiettivo stabilito dal principio, invece, al fine di individuare i contenziosi e le contestazioni che coinvolgono la società revisionata e che possono originare un rischio di errore significativo¹⁹³, il revisore deve definire e svolgere delle procedure che comprendano:

- a) *“le indagini presso la direzione e, ove applicabile, presso altri soggetti all'interno dell'impresa, incluso il consulente legale interno;*
- b) *il riesame dei verbali delle riunioni dei responsabili delle attività di governance e della corrispondenza intercorsa tra l'impresa ed il suo consulente legale esterno;*
- c) *il riesame dei conti relativi alle spese legali”*¹⁹⁴.

Una volta che il revisore ha valutato i contenziosi e le contestazioni già identificate dall'azienda come possibili fonti di un rischio di errore significativo, oppure abbia appurato l'esistenza di ulteriori contenziosi e/o contestazioni significative, egli deve comunicare direttamente con il consulente legale esterno con la finalità, secondo il paragrafo A21, di comprendere se le stime della direzione sulle implicazioni economiche, patrimoniali e finanziarie, inclusi i costi, dei contenziosi e delle contestazioni, appunto, siano ragionevoli. Tale interlocuzione avverrà tramite una lettera di richiesta di informazioni, che viene però predisposta dalla direzione¹⁹⁵, la quale può essere di due tipi:

- lettera di richiesta generale di informazioni, con cui si richiede di informare il revisore di qualsiasi contenzioso e contestazione di cui il consulente legale esterno sia a conoscenza, compresa una valutazione dei loro esiti e una stima conseguenze economiche, patrimoniali e finanziarie, inclusi e relativi costi¹⁹⁶;

¹⁹² Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 501 “Elementi probativi – Considerazioni specifiche su determinate voci”, paragrafo 5.

¹⁹³ Secondo il principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 501 “Elementi probativi – Considerazioni specifiche su determinate voci”, paragrafo A17, sono rappresentati da quei contenziosi e da quelle contestazioni che hanno un effetto significativo sul bilancio e che è quindi necessario siano oggetto di informativa o di contabilizzazione in bilancio.

¹⁹⁴ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 501 “Elementi probativi – Considerazioni specifiche su determinate voci”, paragrafo 9.

¹⁹⁵ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 501 “Elementi probativi – Considerazioni specifiche su determinate voci”, paragrafo 10.

¹⁹⁶ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 501 “Elementi probativi – Considerazioni specifiche

- lettera di richiesta di informazioni specifiche, che si utilizza nel momento in cui si ritiene improbabile una risposta appropriata da parte del consulente legale esterno alla prima e che include:
 - a. *“l’elenco dei contenziosi e delle contestazioni;*
 - b. *ove disponibile, la valutazione della direzione degli esiti di ciascuno dei contenziosi e delle contestazioni identificati e la stima da parte della stessa direzione delle implicazioni economiche, patrimoniali e finanziarie, inclusi i relativi costi;*
 - c. *la richiesta che il consulente legale esterno dell’impresa confermi la ragionevolezza delle valutazioni della direzione e fornisca al revisore ulteriori informazioni qualora consideri l’elenco incompleto ovvero non corretto”¹⁹⁷.*

A questo punto si aprono tre possibili scenari:

- 1) la direzione si rifiuta di concedere al revisore il permesso di comunicare o incontrare¹⁹⁸ il consulente legale esterno;
- 2) il consulente legale esterno si rifiuta di rispondere appropriatamente alla lettera sopracitata, sia essa generale o specifica;
- 3) leggi, regolamenti ovvero il rispettivo organismo professionale vietano al consulente legale esterno di comunicare direttamente con il revisore.

In tutte queste circostanze il revisore dovrà acquisire elementi probativi sufficienti e appropriati attraverso il compimento di procedure di revisione alternative e, qualora ciò risulti impossibile, egli dovrà esprimersi con un giudizio con modifica, in conformità al principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 705 “Modifiche al giudizio nella relazione del revisore indipendente”¹⁹⁹.

su determinate voci”, paragrafo A22.

¹⁹⁷ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 501 “Elementi probativi – Considerazioni specifiche su determinate voci”, paragrafo A23.

¹⁹⁸ L’alternativa di incontrare il consulente legale esterno è prevista dal paragrafo A24 del principio e il revisore può sentirne l’esigenza, ad esempio, nel caso in cui la questione sia particolarmente complessa o vi sia disaccordo tra quanto detto dalla direzione e la risposta del consulente legale esterno. Sempre il paragrafo A24 stabilisce che tali incontri avvengano solo dopo autorizzazione della direzione e in presenza di un suo rappresentante.

¹⁹⁹ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 501 “Elementi probativi – Considerazioni specifiche su determinate voci”, paragrafo 11.

L'ancora più elevata attenzione che il revisore legale dei conti deve prestare alla ragionevolezza delle stime contabili in un'azienda che si trova in uno stato di squilibrio, oltre a costituire argomento del documento di ricerca "Le procedure di revisione ai tempi del COVID-19: la resilienza del sindaco-revisore", pubblicato il 12 maggio 2020 da CNDCEC e FNC, a causa degli impatti significativi sulle scelte valutative generati dai cambiamenti e dagli effetti imprevedibili della pandemia, è stata più volte sottolineata durante la presentazione dei principi di revisione internazionali (ISA Italia) sin qui svolta. In particolare, si è detto come:

- la soggettività e la complessità delle determinazioni di importi stimati è considerata dal paragrafo A6 del principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 265 come uno degli aspetti per concludere in merito alla significatività o meno di una carenza nel controllo interno;
- alcune circostanze connesse allo sviluppo di stime contabili, analizzate dal paragrafo A121 del principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 315, possano aumentare i rischi di errori significativi.

Inoltre, si aggiunge ora come lo stesso principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 501, in merito ai contenziosi e alle contestazioni che possono originare un rischio di errore significativo, che richiedono cioè stime contabili o informativa in bilancio, al paragrafo A19, richiama specificatamente il principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 540, evidenziando che quest'ultimo stabilisce regole e fornisce linee guida per la considerazione da parte del revisore di tali contenziosi e contestazioni.

Nel valutare ancora più attentamente le stime contabili, il revisore dovrà applicare in modo puntuale le indicazioni contenute, appunto, nel principio di revisione internazionale (ISA Italia) appena menzionato, il quale si intitola "Revisione delle stime contabili, incluse le stime contabili del fair value, e della relativa informativa" e la cui analisi inizia di seguito.

Innanzitutto, il principio definisce le stime contabili ricordando che alcune voci di bilancio non possono essere precisamente quantificate ma soltanto stimate. Queste stime contabili vengono effettuate dalla direzione sulla base di informazioni aventi diversa natura e attendibilità, variabili che influenzano sul grado di incertezza associato alle prime. Quest'ultimo è basso, ad esempio, per:

- *“stime contabili che hanno origine in imprese che svolgono attività non complesse;*
- *stime contabili che sono effettuate e aggiornate di frequente poiché riguardano*

operazioni di routine;

- *stime contabili che derivano da dati che sono prontamente disponibili, quali i dati sui tassi di interesse pubblicati ovvero i prezzi di negoziazione dei titoli. Nel contesto di una stima contabile del fair value tali dati possono essere definiti “osservabili”;*
- *stime contabili del fair value in cui il metodo di quantificazione prescritto dal quadro normativo sull’informazione finanziaria applicabile è semplice e si applica agevolmente all’attività o alla passività che richiedono la quantificazione del fair value;*
- *stime contabili del fair value in cui il modello utilizzato per quantificare la stima contabile sia ben conosciuto o generalmente accettato, purché le assunzioni o gli input del modello siano osservabili”²⁰⁰.*

Invece, le stime contabili caratterizzate da un alto grado di incertezza sono quelle fondate su assunzioni significative, quali:

- *“stime contabili relative all’esito di contenziosi;*
- *stime contabili del fair value per strumenti finanziari derivati non negoziati in un mercato ufficiale;*
- *stime contabili del fair value per le quali viene utilizzato un modello altamente specializzato sviluppato dall’impresa o per il quale vi sono assunzioni o input non osservabili sul mercato”²⁰¹.*

Il paragrafo 2 prosegue chiarendo che il grado di incertezza, a sua volta, influisce sui rischi di errori significativi nelle stime contabili, ma specifica che su questi incide anche la suscettibilità ad ingerenze da parte della direzione, siano esse volontarie o intenzionali, tipica di ogni stima contabile. Tale predisposizione, secondo il paragrafo A9, è maggiore tanto più è elevato il grado di soggettività insito nell’effettuazione della stima stessa.

Per il principio oggetto di trattazione, l’obiettivo è stabilito dal paragrafo 6, il quale prevede: *“L’obiettivo del revisore è quello di acquisire elementi probativi sufficienti ed appropriati per stabilire se, nel contesto del quadro normativo sull’informazione finanziaria applicabile:*

- a) le stime contabili, incluse quelle del fair value, rilevate ovvero oggetto di informativa nel bilancio, siano ragionevoli;*

²⁰⁰ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 540 “Revisione delle stime contabili, incluse le stime contabili del fair value, e della relativa informativa”, paragrafo A2.

²⁰¹ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 540 “Revisione delle stime contabili, incluse le stime contabili del fair value, e della relativa informativa”, paragrafo A3.

b) *la relativa informativa nel bilancio sia adeguata*".

Il revisore deve quindi identificare e valutare i rischi di errori significativi nelle stime contabili, per farlo è fondamentale che egli acquisisca una comprensione degli aspetti sotto riportati:

- a) *“le disposizioni del quadro normativo sull’informazione finanziaria applicabile riguardanti le stime contabili, inclusa la relativa informativa di bilancio;*
- b) *in che modo la direzione identifica quelle operazioni, eventi e condizioni che possono dare origine alla necessità di rilevare le stime contabili ovvero darne informativa in bilancio. Nell’acquisire tale comprensione, il revisore deve svolgere indagini presso la direzione sui cambiamenti nelle circostanze che possano dare origine a nuove stime contabili ovvero rendere necessaria una rivisitazione di quelle già esistenti;*
- c) *in che modo la direzione effettua le stime contabili, e una comprensione dei dati su cui sono basate, inclusi:*
 - i. *il metodo, compreso ove applicabile il modello, utilizzato nell’effettuazione della stima contabile;*
 - ii. *i controlli rilevanti per la stima contabile;*
 - iii. *se la direzione abbia utilizzato un esperto²⁰²;*
 - iv. *le assunzioni sottostanti le stime contabili;*
 - v. *se, rispetto al periodo amministrativo precedente, si sia verificato o avrebbe dovuto verificarsi un cambiamento nei metodi adottati per l’effettuazione delle stime contabili, ed in tal caso, per quale motivo²⁰³;*
 - vi. *se la direzione abbia valutato l’effetto dell’incertezza nella stima e, in tal caso, con quali modalità²⁰⁴.*

Inoltre, per identificare e valutare i rischi di errori significativi nelle stime contabili, il revisore deve considerare il grado di incertezza a loro associato e, solo per le stime contabili in cui questo è stato identificato come alto, deve stabilire se, a suo giudizio,

²⁰² La direzione può sentire l’esigenza di incaricare un esperto per effettuare o fornire assistenza all’effettuazione di determinate stime puntuali richieste, in questi casi, secondo il paragrafo A31 del principio, le assunzioni formulate o identificate dall’esperto diventano le assunzioni della direzione stessa, qualora essa decida di utilizzarle.

²⁰³ Il paragrafo A37 del principio dispone che la modifica di uno specifico metodo di stima si rende necessaria nel momento in cui vi siano cambiamenti nel contesto o nelle circostanze relative all’impresa oppure nelle disposizioni del quadro normativo sull’informazione finanziaria applicabile. Inoltre, in merito al motivo indicato al numero v., lo stesso paragrafo puntualizza che la direzione deve essere in grado di dimostrare che il nuovo metodo sia più appropriato, o rappresenti di per sé una risposta a tali cambiamenti.

²⁰⁴ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 540 “Revisione delle stime contabili, incluse le stime contabili del fair value, e della relativa informativa”, paragrafo 8.

possano originarsi rischi significativi²⁰⁵. Il paragrafo A51 evidenzia che, in alcune situazioni, il livello di incertezza di una stima contabile può essere così elevato da far sorgere dubbi significati sulla capacità dell'impresa a operare come un'entità in funzionamento, di cui si è parlato durante lo studio del principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 570 "Continuità aziendale".

Una volta identificati e valutati i rischi di errori significativi nelle stime contabili, il revisore deve decidere:

- a) *"se la direzione abbia applicato appropriatamente le disposizioni del quadro normativo sull'informazione finanziaria applicabile riguardanti la stima contabile;*
- b) *se i metodi per effettuare le stime contabili siano appropriati e siano stati applicati coerentemente, e se le eventuali modifiche nelle stime contabili o nel metodo per la loro effettuazione rispetto al periodo amministrativo precedente siano appropriate alle circostanze"*²⁰⁶.

Circa il contenuto della lettera b), se la modifica nelle stime contabili o nel metodo di determinazione delle stesse non trova fondamento su un cambiamento nelle circostanze o su nuove informazioni viene considerata come arbitraria. Riguardo a tale tema, il paragrafo A57 del principio sancisce che: *"Modifiche arbitrarie in una stima contabile danno luogo nel corso del tempo a bilanci incoerenti e possono dare origine a un errore nel bilancio ovvero costituire un indicatore di possibili ingerenze da parte della direzione"*.

Poi, al paragrafo 13, il principio richiede che il revisore risponda ai rischi di errori significativi nelle stime contabili identificati e valutati attuando almeno una tra queste attività:

- a) *"stabilire se gli eventi verificatisi fino alla data della relazione di revisione forniscano elementi probativi riguardo la stima contabile;*
- b) *verificare le modalità con cui la direzione ha effettuato la stima contabile e i dati sui quali essa è basata. Nel far questo, il revisore deve valutare se:*
 - i. *il metodo di quantificazione utilizzato sia appropriato nelle circostanze;*
 - ii. *le assunzioni utilizzate dalla direzione siano ragionevoli alla luce degli obiettivi di quantificazione del quadro normativo sull'informazione*

²⁰⁵ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 540 "Revisione delle stime contabili, incluse le stime contabili del fair value, e della relativa informativa", paragrafi 10 e 11.

²⁰⁶ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 540 "Revisione delle stime contabili, incluse le stime contabili del fair value, e della relativa informativa", paragrafo 12.

finanziaria applicabile;

- c) verificare l'efficacia operativa dei controlli sulle modalità con le quali la direzione ha effettuato le stime contabili, insieme all'effettuazione di appropriate procedure di validità²⁰⁷;*
- d) sviluppare una stima puntuale o un intervallo di stima per valutare la stima puntuale della direzione. A tal fine:*
 - i. quando il revisore utilizza assunzioni o metodi che sono diversi da quelli adottati dalla direzione, il revisore deve acquisire una comprensione delle assunzioni o dei metodi della direzione sufficiente per stabilire se la propria stima puntuale o il proprio intervallo di stima tengano conto delle variabili applicabili e per valutare eventuali differenze significative rispetto alla stima puntuale della direzione;*
 - ii. quando il revisore conclude che sia appropriato utilizzare un intervallo di stima, egli deve restringere l'intervallo, in base agli elementi probativi disponibili, fino al punto in cui tutti i valori ricompresi nell'intervallo siano considerati ragionevoli”.*

La lettera a) del precedente elenco rappresenta un collegamento diretto al principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 560 “Eventi successivi”, la cui analisi avverrà successivamente. In questo contesto, il lavoro che il revisore è tenuto a svolgere in conformità al principio appena menzionato assume particolare peso, il motivo è che la quantificazione di molte stime contabili dipende normalmente dall'esito di condizioni, operazioni o eventi futuri²⁰⁸. La verifica riportata alla lettera c) risulta di utile applicazione quando la stima deriva da dati che il sistema contabile della società elabora quotidianamente²⁰⁹. Invece, il paragrafo A91, tra i diversi modi previsti per lo sviluppo di una stima puntuale o di un intervallo di stima da parte del revisore di cui alla lettera d), contempla la possibilità di impiegare o incaricare una persona con competenze specifiche per lo sviluppo e l'implementazione del modello, ovvero per la fornitura delle assunzioni pertinenti. Tale nomina è stabilita in termini più generali anche dal paragrafo 14, il quale

²⁰⁷ Il Glossario (Italia) definisce le procedure di validità come: “Una procedura di revisione definita per individuare errori significativi a livello di asserzioni. Le procedure di validità comprendono:

a) verifiche di dettaglio (sulle classi di operazioni, saldi contabili e informativa);

b) procedure di analisi comparativa utilizzate come procedure di validità”.

²⁰⁸ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 540 “Revisione delle stime contabili, incluse le stime contabili del fair value, e della relativa informativa”, paragrafo A66.

²⁰⁹ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 540 “Revisione delle stime contabili, incluse le stime contabili del fair value, e della relativa informativa”, paragrafo A84.

si esprime così: *“Nel determinare gli aspetti di cui al paragrafo 12 o nel rispondere ai rischi identificati e valutati di errori significativi in conformità al paragrafo 13, il revisore deve considerare se siano necessarie competenze o conoscenze specifiche su uno o più aspetti delle stime contabili al fine di acquisire elementi probativi sufficienti ed appropriati”*. Ciò può accadere, in un contesto di crisi d’impresa, qualora un ulteriore aggravamento di quest’ultimo comporti l’analisi di situazioni finanziarie sempre più complesse, per la cui comprensione è possibile siano necessarie competenze o conoscenze legate ad aree specifiche della contabilità o della revisione non in possesso del team di revisione. Per questo, il paragrafo A100 dello stesso principio prevede che: *“Le persone in possesso di tali competenze o conoscenze possono essere impiegate dal soggetto incaricato della revisione o incaricate da un’organizzazione esterna”*. Questi specialisti saranno membri a tutti gli effetti del team di revisione, tranne quando il loro coinvolgimento nell’incarico si limiti alla sola consultazione²¹⁰, e lo affiancheranno, appunto, nelle procedure da svolgere in riferimento agli aspetti connessi allo stato di tensione finanziaria.

Infine, con lo scopo di identificare eventuali indicatori sintomo di ingerenze da parte della direzione, il paragrafo 21 del presente principio impone al revisore la riesamina delle valutazioni e delle decisioni da questa assunte nella determinazione delle stime contabili. Tali indicatori possono portare la valutazione del rischio e le relative risposte adottate dal revisore a non essere più appropriate, causando l’esigenza di considerarne le implicazioni per il restante lavoro di revisione²¹¹. Alcuni esempi di questi sono elencati dal paragrafo A125:

- *“le modifiche alla stima contabile, o al metodo per effettuarla, laddove la direzione abbia effettuato una valutazione soggettiva in merito al verificarsi di un cambiamento nelle circostanze;*
- *l’utilizzo di assunzioni proprie dell’impresa per le stime contabili del fair value laddove queste non siano coerenti con le assunzioni osservabili sul mercato;*
- *la scelta o la formulazione di assunzioni significative che generano una stima puntuale a favore degli obiettivi della direzione;*
- *la scelta di una stima puntuale che può indicare un andamento ottimistico o pessimistico”*.

²¹⁰ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 220 “Controllo della qualità dell’incarico di revisione contabile del bilancio”, paragrafo A10.

²¹¹ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 540 “Revisione delle stime contabili, incluse le stime contabili del fair value, e della relativa informativa”, paragrafo A124.

Per concludere, in merito alle stime contabili, l'asserzione che acquisisce maggiore rilevanza per il revisore è la loro completezza, in particolare per quelle relative alle passività²¹². Effettuata una valutazione finale sulla ragionevolezza di una stima contabile e sulla sua coerenza con gli altri elementi probativi acquisiti, il revisore definisce se l'eventuale differenza richieda una rettifica in bilancio. Si riportano di seguito alcuni esempi di stime contabili contenuti nei paragrafi A6 e A7:

- il fondo svalutazione crediti, per il quale una procedura efficace che il revisore può utilizzare nel valutare la sua ragionevolezza è costituita dall'esamina degli incassi successivi²¹³;
- il fondo obsolescenza delle rimanenze di magazzino;
- il fondo relativo alle obbligazioni di garanzia;
- il criterio di ammortamento o la vita utile dell'attività;
- l'accantonamento a fronte della svalutazione del valore contabile di un investimento la cui recuperabilità sia incerta;
- i costi derivanti dalla definizione di contenziosi e da sentenze;
- gli strumenti finanziari complessi, che non siano negoziati in un mercato attivo e libero;
- gli immobili o i macchinari posseduti esclusivamente in vista della loro dismissione;
- alcune attività o passività acquisite in un'aggregazione aziendale, incluso l'avviamento e le attività immateriali;
- le operazioni che comportino lo scambio di attività e passività tra parti indipendenti senza alcun corrispettivo monetario (c.d. permuta).

Durante lo studio del paragrafo A16 del principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 570 "Continuità aziendale", tra le attività che il revisore deve svolgere per determinare se esista un'incertezza significativa una volta che sono stati identificati eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento, vi è l'acquisizione della conferma

²¹² Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 540 "Revisione delle stime contabili, incluse le stime contabili del fair value, e della relativa informativa", paragrafo A17.

²¹³ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 540 "Revisione delle stime contabili, incluse le stime contabili del fair value, e della relativa informativa", paragrafo A60.

in merito all'esistenza, alla regolarità e alla possibilità di rendere esecutivi gli accordi con le parti correlate (per la cui definizione si rimanda alla nota n. 80) volti a fornire o a mantenere un sostegno finanziario e la valutazione della capacità finanziaria di dette parti di apportare ulteriori finanziamenti. Inoltre, si è visto come il paragrafo A6 del principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 265 inserisca l'importanza dei controlli sulle operazioni significative con parti correlate ai fini del processo di predisposizione dell'informativa finanziaria tra gli aspetti determinanti per concludere in merito alla significatività o meno di una carenza nel controllo interno. Infine, si ricorda come anche il paragrafo 28 del principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 315 richiama il tema, prevedendo che il revisore, nell'esercitare il giudizio su quali siano i rischi significativi, consideri se il rischio sia connesso a operazioni significative con parti correlate. La notevole attenzione posta nei confronti di quest'ultime viene giustificata direttamente dal principio di revisione internazionale (ISA Italia) che le disciplina: il n. 550, intitolato "Parti correlate" e la cui trattazione continua di seguito.

Il suo paragrafo 2, infatti, stabilisce che i rapporti e le operazioni con parti correlate, per loro natura, possono generare rischi di errori significativi nel bilancio maggiori rispetto a quelli legati a operazioni con parti correlate e ne indica i motivi:

- le parti correlate possono operare mediante una serie più ampia e complessa di rapporti e strutture;
- i sistemi informativi possono non essere efficaci nell'identificazione e nella riepilogazione delle operazioni e dei saldi in essere tra un'impresa e le sue parti correlate;
- le operazioni con parti correlate possono non essere effettuate secondo i normali termini e condizioni di mercato (ad esempio, alcune tra queste vengono effettuate senza corresponsione di corrispettivo).

Inoltre, il paragrafo 6 puntualizza che la presenza di parti correlate ha conseguenze anche sugli effetti connessi ai limiti intrinseci della revisione contabile sulla capacità del revisore di individuare errori significativi per una serie di fattori, quali:

- la direzione può non essere a conoscenza dell'esistenza di tutti i rapporti e le operazioni con parti correlate;
- le operazioni con parti correlate possono offrire maggiori opportunità di collusione, occultamento o manipolazione da parte della direzione.

Quindi, riassumendo, tra parti correlate possono essere commesse frodi più agevolmente.

Se, a questa affermazione, si aggiunge quanto più volte detto nel corso del presente lavoro di tesi, ovvero che un'azienda che riversa in uno stato di squilibrio è caratterizzata da una propensione più elevata all'alterazione dei suoi bilanci, risulta di facile intuizione l'ancora maggior rilevanza assunta dalla comprensione, da parte del revisore, dei rapporti e delle operazioni dell'impresa con parti correlate in un simile contesto.

Tornando al contenuto del principio, la sua analisi inizia, anche in questo caso, con il paragrafo riservato agli obiettivi del revisore, che sono:

a) *“indipendentemente dal fatto che il quadro normativo sull'informazione finanziaria applicabile stabilisca disposizioni sulle parti correlate, acquisire una comprensione dei rapporti e delle operazioni con parti correlate sufficiente per poter:*

i. *individuare eventuali fattori di rischio di frode derivanti da rapporti e operazioni con parti correlate che siano rilevanti ai fini dell'identificazione e della valutazione dei rischi di errori significativi dovuti a frodi;*

ii. *concludere, sulla base degli elementi probativi ottenuti, se il bilancio, per quanto influenzato da tali rapporti e operazioni:*

a. *fornisca una corretta rappresentazione (in presenza di quadri normativi basati sulla corretta rappresentazione); ovvero*

b. *non sia fuorviante (in presenza di quadri normativi basati sulla conformità)²¹⁴;*

b) *inoltre, laddove il quadro normativo sull'informazione finanziaria applicabile stabilisca disposizioni sulle parti correlate, acquisire elementi probativi sufficienti ed appropriati in merito al fatto se i rapporti e le operazioni con parti correlate siano stati appropriatamente identificati, contabilizzati e presentati in bilancio in conformità al quadro normativo stesso²¹⁵.*

Per la comprensione oggetto della lettera a), il revisore deve svolgere tre tipi di attività:

1) inserire nella discussione tra i membri del team di revisione anche la considerazione specifica che il bilancio possa contenere errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, derivanti da rapporti e

²¹⁴ Non è il caso del quadro normativo italiano dato che è lo stesso principio a prevedere che: *“Qualora l'incarico sia conferito ai sensi del D.Lgs. 39/10, sulla base di quanto indicato nella nota 3-bis, il paragrafo 9a) ii) b non è applicabile”.*

²¹⁵ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 550 “Parti correlate”, paragrafo 9.

operazioni intrattenute con parti correlate²¹⁶;

2) indagini presso la direzione che riguardino:

- a. *“l’identità delle parti correlate dell’impresa, inclusi i cambiamenti rispetto al periodo amministrativo precedente;*
- b. *la natura dei rapporti tra l’impresa e tali parti correlate;*
- c. *la tipologia e le finalità delle operazioni che l’impresa ha eventualmente posto in essere con tali parti correlate durante il periodo amministrativo”²¹⁷;*

3) altre procedure di valutazione del rischio adatte alla comprensione dei controlli, ove presenti, che la direzione ha implementato con lo scopo di:

- a. *“identificare, contabilizzare e presentare in bilancio i rapporti e le operazioni con parti correlate in conformità al quadro normativo sull’informazione finanziaria applicabile;*
- b. *autorizzare e approvare operazioni e accordi significativi con parti correlate;*
- c. *autorizzare e approvare operazioni e accordi significativi che esulano dal normale svolgimento dell’attività aziendale”²¹⁸.*

Il paragrafo A10 specifica che la discussione di cui al punto uno, se gli errori significativi sono legati a frodi, può comprendere la trattazione delle modalità con cui le parti correlate possono essere implicate nella frode. In merito al punto tre, invece, il paragrafo A19 enfatizza la rilevanza della comprensione dei controlli, spiegando che, spesso, la falsa informativa finanziaria deriva proprio dalla forzatura da parte della direzione di quest’ultimi. Precisa, inoltre, che tale rischio aumenta se la direzione ha rapporti che implicano il controllo o un’influenza notevole con parti che intrattengono affari con la società. Ciò accade per la natura di questi rapporti ad offrire alla direzione maggiori incentivi e opportunità di realizzare frodi, attraverso, ad esempio:

- *“la creazione di condizioni fittizie per le operazioni con parti correlate volte a fornire una rappresentazione distorta della logica economica delle stesse;*
- *l’organizzazione in modo fraudolento del trasferimento di attività da o verso la direzione o altri soggetti per importi significativamente superiori ovvero inferiori al valore di mercato;*
- *il coinvolgimento in operazioni complesse con parti correlate, quali imprese a*

²¹⁶ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 550 “Parti correlate”, paragrafo 12.

²¹⁷ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 550 “Parti correlate”, paragrafo 13.

²¹⁸ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 550 “Parti correlate”, paragrafo 14.

destinazione specifica, strutturate in modo tale da fornire una rappresentazione distorta della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico dell'impresa"²¹⁹.

In sede di riesame delle registrazioni o dei documenti, il paragrafo 15 impone al revisore, al fine di raccogliere indizi relativi all'esistenza di rapporti e operazioni con parti correlate non precedentemente identificate o condivise dalla direzione, di ispezionare elementi specifici, quali:

- a) le conferme ricevute da parte delle banche e dei legali;
- b) i verbali delle assemblee dei soci e delle riunioni dei soggetti responsabili delle attività di governance.

Al numero *i* del paragrafo riservato agli obiettivi del revisore si evince come lo scopo sia l'identificazione e la valutazione dei rischi di errori significativi dovuti a frodi derivanti da rapporti e operazioni con parti correlate, per raggiungerlo, egli deve considerare soprattutto quelle che esulano dal normale svolgimento dell'attività aziendale e, qualora individui fattori di rischio di frode, tali informazioni devono essere prese in esame in conformità al principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 240 "Le responsabilità del revisore relativamente alle frodi nella revisione contabile del bilancio"²²⁰, che costituisce oggetto d'analisi del prossimo sottoparagrafo.

Una volta identificati e valutati i rischi di errori significativi associati a parti correlate, il revisore definisce e svolge procedure di revisione volte all'acquisizione di elementi probativi sufficienti ed appropriati che includano:

- la conferma dell'esistenza dei rapporti o delle operazioni con parti correlate individuate dal revisore ma non precedentemente identificate o portate a conoscenza dalla direzione²²¹, la quale vede le seguenti attività:
 - a) *"comunicare prontamente le relative informazioni agli altri membri del team di revisione;*
 - b) *laddove il quadro normativo sull'informazione finanziaria applicabile stabilisca disposizioni in merito alle parti correlate:*
 - i. *richiedere alla direzione di identificare tutte le operazioni con tali parti correlate recentemente identificate ai fini di una ulteriore valutazione da parte del revisore;*

²¹⁹ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 550 "Parti correlate", paragrafo A19.

²²⁰ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 550 "Parti correlate", paragrafi 18 e 19.

²²¹ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 550 "Parti correlate", paragrafo 21.

- ii. *svolgere indagini sul motivo per cui i controlli dell'impresa sui rapporti e sulle operazioni con parti correlate non hanno consentito l'identificazione o l'evidenziazione dei rapporti e delle operazioni con tali parti correlate;*
- c) *svolgere appropriate procedure di validità con riferimento a tali parti correlate recentemente identificate o ad operazioni significative realizzate con le stesse*²²²;
- d) *riconsiderare il rischio che possano esistere altre parti correlate o altre operazioni significative con parti correlate che la direzione non ha precedentemente identificato o portato a conoscenza del revisore stesso, e svolgere ulteriori procedure di revisione, secondo quanto ritenuto necessario;*
- e) *se la mancata evidenziazione da parte della direzione appare intenzionale (e quindi indicativa di un rischio di errore significativo dovuto a frode), valutarne le implicazioni sulla revisione contabile*²²³;
 - ove presenti, l'ispezione dei contratti o degli accordi sottostanti alle operazioni significative individuate con parti correlate che esulano dal normale svolgimento dell'attività aziendale, valutando se:
 - i. *"la logica economica sottostante a tali operazioni (o la sua assenza) indica che le operazioni sono state poste in essere per realizzare una falsa informativa finanziaria o per occultare appropriazioni illecite di attività dell'impresa;*
 - ii. *i termini delle operazioni sono coerenti con le spiegazioni fornite dalla direzione;*
 - iii. *le operazioni sono state appropriatamente contabilizzate e presentate in bilancio in conformità al quadro normativo sull'informazione finanziaria applicabile*²²⁴;
 - l'acquisizione di elementi probativi sul fatto che le operazioni di cui al punto precedente siano state autorizzate e approvate;
 - quando la direzione abbia espresso una asserzione nel bilancio sul fatto che le condizioni applicate ad un'operazione con parti correlate siano equivalenti a

²²² Secondo il paragrafo A32 del principio, costituiscono esempio di queste procedure di validità:

- *"la richiesta di conferma o discussione su specifici aspetti di operazioni con intermediari quali banche, studi legali, garanti o agenti, ove ciò sia fattibile e non vietato da leggi, regolamenti o principi etici;*
- *la richiesta di conferma alle parti correlate circa finalità, condizioni specifiche o importi delle operazioni con loro effettuate (tale procedura di revisione può essere meno efficace quando il revisore reputi probabile che l'impresa possa influenzare le parti correlate nelle risposte da queste fornite al revisore stesso);*
- *ove applicabile, la lettura critica del bilancio delle parti correlate, o di altre informazioni finanziarie pertinenti, se disponibili, per ottenere evidenza della contabilizzazione di tali operazioni nelle registrazioni contabili delle parti correlate stesse".*

²²³ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 550 "Parti correlate", paragrafo 22.

²²⁴ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 550 "Parti correlate", paragrafo 23.

quelle prevalenti in un'operazione conclusasi a normali condizioni di mercato, la raccolta di elementi probativi sufficienti ed appropriati su questa asserzione²²⁵.

Al termine del processo finora descritto, il revisore, al fine della formazione del giudizio sul bilancio, deve concludere in merito a quanto indicato nella lettera b) e nel numero *ii* del paragrafo soprariportato relativo agli obiettivi, ovvero:

- a) se i rapporti e le operazioni con parti correlate individuati siano stati correttamente contabilizzati e presentati in bilancio conformemente al quadro normativo sull'informazione finanziaria applicabile;
- b) se gli effetti dei rapporti appena menzionati:
 - i. *“impediscono al bilancio di fornire una corretta rappresentazione (in presenza di quadri normativi basati sulla corretta rappresentazione); ovvero*
 - ii. *rendano il bilancio fuorviante (in presenza di quadri normativi basati sulla conformità)”*²²⁶.

All'inizio del presente paragrafo è stata inserita la lista dei doveri a capo del revisore previsti dal Richiamo di attenzione Consob n. 4/21, tra questi vi è l'acquisizione di elementi probativi sufficienti ed appropriati sino alla data di emissione della relazione di revisione. Tale aspetto costituisce una garanzia nei confronti del lettore del bilancio, perché la data apposta sulla relazione lo informa sul fatto che il revisore ha considerato gli effetti degli eventi e delle operazioni che richiedano rettifiche²²⁷ o informativa²²⁸ in

²²⁵ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 550 “Parti correlate”, paragrafo 24.

²²⁶ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 550 “Parti correlate”, paragrafo 25.

²²⁷ Il principio contabile nazionale OIC 29, alla lettera a) del paragrafo 59, prevede, quale prima tipologia di fatti intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio, i fatti successivi che devono essere recepiti nei valori di bilancio. Questi vengono descritti come: *“quei fatti positivi e/o negativi che evidenziano condizioni già esistenti alla data di riferimento del bilancio, ma che si manifestano solo dopo la chiusura dell'esercizio e che richiedono modifiche ai valori delle attività e passività in bilancio, in conformità al postulato della competenza”*. Alcuni esempi sono:

- la definizione dopo la chiusura dell'esercizio di una causa legale per un importo differente rispetto a quello prevedibile alla data di riferimento del bilancio;
- la vendita di prodotti giacenti a magazzino a prezzi inferiori in confronto al costo che era stato quantificato a fine anno (conferma che vale il minor valore di realizzo);
- la scoperta di un errore o di una frode.

²²⁸ Il principio contabile nazionale OIC 29, alla lettera b) del paragrafo 59, prevede, quale seconda tipologia di fatti intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio, i fatti successivi che non devono essere recepiti nei valori di bilancio. Questi vengono descritti come: *“quei fatti che indicano situazioni sorte dopo la data di bilancio, che non richiedono variazione dei valori di bilancio, in quanto di competenza dell'esercizio successivo”*. Per tali eventi, però, il paragrafo 61 dello stesso principio specifica che è necessaria una loro illustrazione in nota integrativa poiché rappresentano avvenimenti la cui mancata comunicazione potrebbe compromettere ai destinatari dell'informazione societaria di svolgere valutazioni corrette e prendere decisioni appropriate.

bilancio sino a quel giorno²²⁹. Inoltre, commentando il paragrafo A16 del principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 570 “Continuità aziendale”, tra le attività che il revisore deve eseguire per determinare se esista un’incertezza significativa una volta che sono stati identificati eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità dell’impresa di continuare ad operare come un’entità in funzionamento, vi è lo svolgimento di procedure di revisione sugli eventi successivi, con lo scopo di individuare quelli che mitigano o comunque influenzano la capacità in oggetto²³⁰. Infine, durante l’analisi del paragrafo 13 del principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 540, si è sottolineato come la lettera a) rappresentasse un collegamento diretto al principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 560, stabilendo che, per rispondere ai rischi di errori significativi nelle stime contabili identificati e valutati, il revisore debba anche capire se gli eventi verificatisi fino alla data della relazione di revisione forniscano elementi probativi riguardo ad una determinata stima contabile.

Il principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 560 “Eventi successivi” colloca gli obiettivi al paragrafo 4, il quale dispone così: *“Gli obiettivi del revisore sono:*

- a) *acquisire elementi probativi sufficienti ed appropriati che consentano di stabilire se gli eventi intervenuti tra la data di riferimento del bilancio e la data della relazione di revisione che richiedono rettifiche, ovvero informativa, siano appropriatamente riflessi nel bilancio in conformità al quadro normativo sull’informazione finanziaria applicabile;*
- b) *rispondere appropriatamente ai fatti di cui il revisore venga a conoscenza*

Vengono di seguito riportati degli esempi:

- la diminuzione nel valore di mercato di strumenti finanziari intervenuta successivamente alla data di riferimento del bilancio, quando questa riduzione riflette condizioni di mercato maturate dopo la chiusura dell’esercizio;
- l’insorgere dell’emergenza sanitaria da Covid-19, per i bilanci relativi agli esercizi 2019, secondo quanto stabilito dalla comunicazione del 5 maggio 2020 dell’OIC “Impairment test e COVID-19”.

²²⁹ Periodico bimestrale di informazione e di approfondimento sulla revisione legale dei conti *Il Giornale del Revisore*, Articolo di RUBEGA C., *Il monitoraggio costante della continuità aziendale da parte del revisore*, edito da Istituto Nazionale Revisori Legali, Milano, 2021, Fascicolo numero 6 – novembre/dicembre 2021, p. 12.

²³⁰ Il principio contabile nazionale OIC 29, alla lettera c) del paragrafo 59, prevede, quale terza tipologia di fatti intervenuti dopo la chiusura dell’esercizio, i fatti successivi che possono incidere sulla continuità aziendale. Quali esempi di questi, il principio fornisce:

- la manifestazione dell’intenzione da parte degli amministratori di proporre la liquidazione della società o di cessare l’attività operativa;
- un ulteriore peggioramento delle condizioni gestionali dell’impresa, sia esso nel risultato o nella posizione finanziaria.

Se tali eventi portano il presupposto della continuità aziendale a non essere più appropriato al momento della redazione del bilancio, i valori di quest’ultimo verranno sicuramente impattati perché la società non può predisporlo seguendo i criteri di funzionamento.

successivamente alla data della relazione di revisione che, se conosciuti dallo stesso a tale data, avrebbero potuto indurlo a rettificare la propria relazione”.

Da una sua prima lettura sembra possibile una distinzione degli eventi successivi in due macro-classi:

- 1) quelli della lettera a), intervenuti tra la data di riferimento del bilancio e quella della relazione;
- 2) quelli la cui conoscenza da parte del revisore avviene successivamente alla data della relazione, di cui alla lettera b).

In realtà, il principio divide ulteriormente la seconda categoria in:

- fatti di cui il revisore viene a conoscenza dopo la data della relazione ma prima di quella dell’approvazione del bilancio;
- fatti di cui il revisore viene a conoscenza successivamente all’approvazione del bilancio.

Alla fine, quindi, le tipologie di eventi successivi delineate sono tre e di seguito verranno singolarmente esaminate, seguendo l’approccio utilizzato dallo stesso principio.

In merito agli eventi intervenuti tra la data di riferimento del bilancio e la data della relazione di revisione, per soddisfare l’obiettivo indicato alla lettera a), il revisore deve svolgere delle procedure che includano le attività elencate dal paragrafo 7:

- a) *“acquisire una comprensione delle procedure stabilite dalla direzione per garantire l’identificazione degli eventi successivi;*
- b) *svolgere indagini presso la direzione e, ove appropriato, presso i responsabili delle attività di governance, se siano intervenuti eventi successivi che potrebbero influire sul bilancio;*
- c) *leggere gli eventuali verbali delle assemblee dei soci, delle riunioni degli organi con responsabilità direttive e degli organi responsabili delle attività di governance, tenutesi successivamente alla data di riferimento del bilancio e indagare sugli aspetti discussi nel corso delle riunioni i cui verbali non siano ancora disponibili;*
- d) *leggere l’ultimo bilancio intermedio dell’impresa successivo alla data di riferimento del bilancio, ove disponibile”.*

Nell’effettuare le indagini di cui alla lettera b), il paragrafo A9 prevede che il revisore possa soffermarsi specificatamente sui seguenti aspetti:

- *“se siano stati contratti nuovi impegni, prestiti o garanzie;*
- *se siano intervenute o siano state pianificate vendite o acquisizioni di attività;*

- *se vi siano stati aumenti di capitale ovvero emissione di strumenti di debito, quali l'emissione di nuove azioni o prestiti obbligazionari, ovvero sia stato concluso o pianificato un accordo di fusione o liquidazione;*
- *se siano state espropriate ovvero siano andate distrutte attività, per esempio a causa di incendi o inondazioni;*
- *se vi siano stati sviluppi relativamente a attività e passività potenziali;*
- *se siano state effettuate, o siano previste, rettifiche contabili inusuali;*
- *se siano intervenuti, o sia probabile che intervengano, eventi che mettano in dubbio l'appropriatezza di principi contabili utilizzati nel bilancio, quali ad esempio, eventi che mettano a rischio la validità del presupposto della continuità aziendale;*
- *se siano intervenuti eventi attinenti alla quantificazione di stime contabili o di accantonamenti effettuati in bilancio;*
- *se siano intervenuti eventi che sono pertinenti alla recuperabilità delle attività”.*

Inoltre, oltre alle attività richieste dal paragrafo 7, il revisore può ritenere necessario e appropriato:

- leggere gli ultimi *budget* disponibili della società e le ultime previsioni dei flussi di cassa riferiti a periodi successivi alla data di riferimento del bilancio;
- estendere le indagini nei confronti dei legali dell'impresa, in relazione ai contenziosi e alle contestazioni;
- considerare l'esigenza di ottenere attestazioni scritte su particolari eventi successivi²³¹.

Passando al secondo e al terzo tipo di eventi successivi, in linea generale, il revisore non è obbligato a svolgere procedure dopo l'emissione del suo giudizio. Tuttavia, se, successivamente alla data della relazione ma prima di quella dell'approvazione del bilancio, oppure anche dopo quest'ultima, il revisore viene a conoscenza di un fatto che, se noto alla data della propria relazione, lo avrebbe portato a modificarla, secondo i paragrafi 10 e 14, egli deve:

- “discutere l'aspetto con la direzione e, ove appropriato, con i responsabili delle attività di governance;*
- stabilire se il bilancio necessita di modifiche e, in tal caso,*
- svolgere indagini su come la direzione intende affrontare l'aspetto nel bilancio”.*

²³¹ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 560 “Eventi successivi”, paragrafo A8.

La direzione può quindi redigere un bilancio modificato.

Nel caso in cui si sia di fronte ad un evento successivo rientrante nella seconda categoria, il paragrafo 11 impone al revisore di:

- effettuare le attività di revisione che ritiene necessarie sulla modifica;
- estendere le procedure stabilite dal paragrafo 7 alla data della nuova relazione di revisione;
- predisporre una nuova relazione sul bilancio modificato.

Se, però, la direzione non provvede alla modifica del bilancio, ma quest'ultima è ritenuta necessaria dal revisore, si possono presentare due scenari:

- 1) quello in cui la relazione di revisione non è ancora stata consegnata all'azienda, nel quale il revisore emetterà una relazione contenente un giudizio con modifica, come previsto dal principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 705 "Modifiche al giudizio nella relazione del revisore indipendente";
- 2) quello opposto, in cui è già stata consegnata e nel quale il revisore deve notificare alla direzione ed ai soggetti responsabili delle attività di governance di non sottoporre il bilancio ad approvazione prima che siano state apportate le modifiche necessarie. Se, però, queste non vengono apportate e il bilancio viene comunque approvato, il revisore deve intraprendere le azioni appropriate volte a prevenire che si faccia affidamento sulla propria relazione²³², per le quali, secondo il paragrafo A16, può ritenere appropriata la consultazione con un legale.

Invece, ove la conoscenza del fatto avvenga successivamente all'approvazione del bilancio, il paragrafo 15 sancisce che il revisore deve:

- svolgere sulla modifica le attività di revisione che ritiene necessarie;
- riesaminare le misure attuate dalla direzione al fine di assicurarsi che tutti coloro che hanno ricevuto il bilancio e la relazione siano informati della situazione;
- estendere le procedure di cui al paragrafo 7 fino alla data della nuova relazione di revisione;
- predisporre una nuova relazione sul bilancio modificato.

In tale fattispecie, la direzione, oltre a non redigere un bilancio modificato in circostanze in cui il revisore ritiene che lo stesso debba esserlo, può non porre in essere le misure indicate al secondo punto. Qualora omettesse la realizzazione di entrambe, il revisore

²³² Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 560 "Eventi successivi", paragrafo 13.

deve notificare alla direzione ed ai responsabili delle attività di governance che intraprenderà azioni volte a prevenire che in futuro si faccia affidamento sulla sua relazione. Ma, se i soggetti notificati continuano a non intervenire, il revisore deve iniziare a intraprendere appropriate azioni allo scopo di evitare che si faccia affidamento sulla relazione di revisione²³³ (è fatta salva la sua facoltà di rivolgersi a un legale).

3.1.2. Il principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 240 “Le responsabilità del revisore relativamente alle frodi nella revisione contabile del bilancio”

Si è più volte sottolineato come l’alterazione dei bilanci venga incoraggiata soprattutto in situazioni di crisi aziendale, ciò accade, principalmente, per due ordini di ragioni:

- 1) mostrare all’esterno una condizione aziendale migliore di quella reale, motivo già esposto nel corso dell’elaborato;
- 2) una maggiore pressione sugli amministratori dovuta alle potenziali difficoltà nel raggiungimento dei risultati di bilancio pianificati.

Tali circostanze, talvolta, inducono gli amministratori all’adozione di politiche di bilancio consistenti nell’applicazione “spinta” dei criteri valutativi, soprattutto delle poste di bilancio caratterizzate da una maggiore soggettività di valutazione (c.d. *earnings management*), ovvero ad una redazione dei bilanci che non rispetta i principi normativi e di prassi (c.d. falso in bilancio). In entrambi i casi, uno scopo comune può essere rappresentato dalla volontà di evitare un peggioramento del merito creditizio assegnato dagli istituti di credito, mascherando perdite operative consistenti e/o situazioni debitorie rilevanti²³⁴. Tutto ciò deve essere opportunatamente considerato dal revisore, il quale si avvarrà del contenuto del principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 240 “Le responsabilità del revisore relativamente alle frodi nella revisione contabile del bilancio”. Prima di proseguire all’analisi di quest’ultimo, vengono di seguito presentati alcuni aspetti generali sulle manipolazioni di bilancio, al fine di meglio comprendere il contesto di riferimento.

²³³ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 560 “Eventi successivi”, paragrafo 17.

²³⁴ GRUPPO DI LAVORO – “REVISIONE E COLLEGIO SINDACALE” DELLA FONDAZIONE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI DI REGGIO EMILIA, *cit.*, p. 5.

Tutte quelle politiche di manipolazione dei bilanci volte ad un'informativa finanziaria che rifletta gli interessi degli amministratori della società piuttosto che la sua vera situazione economica e finanziaria fanno parte dell'ampia famiglia delle azioni di *earnings manipulation*. All'interno di queste si possono distinguere due categorie²³⁵:

- 1) *l'earnings management*, che si esplicita in un'alterazione intenzionale dei valori esposti nel bilancio e nella comunicazione economico finanziaria, posta in essere sfruttando i margini di discrezionalità concessi dai principi contabili al management e le asimmetrie informative tra quest'ultimo e gli *stakeholders* esterni;
- 2) la frode contabile, o falso in bilancio, che si ha ogniqualvolta tali manipolazioni effettuate dal management oltrepassano i confini di discrezionalità consentiti dai principi contabili, instaurando un vero e proprio fenomeno di violazione.

In merito al primo tipo di pratiche, S. Roychowdhury, nel suo articolo intitolato "*Earnings management through real activities manipulation*" e pubblicato nel *Journal of Accounting and Economics* nel 2006, individua tre possibili tecniche di realizzazione:

- *overproduction*, che consiste nel raggiungimento di livelli produttivi che eccedono la domanda con l'obiettivo di ripartire i costi fissi su un maggior numero di quantità prodotte, parte delle quali andrà oltretutto ad incrementare il magazzino. In questo modo il management mostra un risultato operativo migliore facendo traslare parte dei costi di produzione dal conto economico allo stato patrimoniale;
- *reduction of discretionary expenditure*, che significa la riduzione di tutti quei costi che l'impresa può evitare di sostenere, quali quelli di ricerca e quelli legati alla pubblicità, che altrimenti peggiorerebbero il risultato economico per la loro natura ad essere interamente imputati nell'esercizio in cui vengono sostenuti;
- *sales manipulation*, che vede il tentativo da parte del management di migliorare il risultato attraverso l'incremento delle vendite, realizzato offrendo sconti o condizioni di credito più favorevoli, in un determinato periodo, che di solito coincide con la chiusura dell'esercizio.

Un'altra tecnica, identificata invece da E. Bartov, nel suo articolo intitolato "*The Timing of Asset Sales and Earnings Manipulation*" e pubblicato nel *The Accounting Review* nel 1993,

²³⁵ Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, Articolo di MARCELLO R., CAFARO E.M., *Gli indici di allerta: dalla diagnosi all'emersione della crisi*, RIREA, Roma, 2020, Fascicolo Maggio – Giugno – Luglio – Agosto 2020, n. 2, p. 142.

è quella del *timing of asset sale*. Dato che la differenza tra il prezzo di vendita e il valore netto contabile di un *asset* viene allocata nell'esercizio in cui la vendita si perfeziona, la decisione del momento in cui realizzare quest'ultima costituisce un idoneo strumento per l'alterazione del risultato.

Per quanto riguarda la frode contabile, invece, l'aggettivo posto dopo il sostantivo permette di intuire come questa faccia parte di una famiglia più ampia. Il termine frode, infatti, vede un'accezione generale che porta ad interpretarlo come una serie di comportamenti ingannevoli mediante i quali carpire la buona fede altrui allo scopo di procurare al frodatore un vantaggio ingiusto. La frode, quindi, è caratterizzata da due componenti: l'elemento oggettivo, costituito dalla condotta scorretta, e quello soggettivo, rappresentato dalla finalità di appropriarsi illecitamente un profitto.

L'estensione del termine frode sopra anticipata porta all'individuazione delli sui vari sottogruppi. Dal punto di vista aziendale, una delle classificazioni più complete ed utilizzate è il cosiddetto albero della frode, in inglese "*the fraud tree*", redatto dall'ACFE (*Association of Certified Fraud Examiners*), il quale distingue tre macrocategorie:

- 1) la corruzione (*Corruption*);
- 2) l'appropriazione indebita (*Asset Misappropriation*);
- 3) la falsa rappresentazione di bilancio (*Financial Statement Fraud*).

La corruzione di cui al punto uno si riferisce ad un concetto più ampio rispetto a quello solitamente associato a tale termine, in questo caso, infatti, comprende l'insieme delle attività illecite con le quali un soggetto, violando il mandato a lui conferito dall'organizzazione per cui opera o dei diritti di terzi, sfrutta la sua posizione privilegiata in una transazione con l'obiettivo di ottenere indebiti benefici per sé stesso o a favore di altri. Nello specifico, l'ACFE, al suo interno, ne identifica tre tipologie:

- la corruzione vera e propria (*bribery*), che consiste nell'offerta di denaro, di un bene di valore o di altre utilità ad un membro dell'organizzazione, al fine di influenzare una sua decisione e ricavare da questa dei vantaggi non propriamente dovuti;
- il conflitto di interessi (*conflict of interest*), che rappresenta una corruzione potenziale in quanto si realizza, in un'operazione aziendale, quando un soggetto ha un interesse economico personale;
- l'estorsione economica, o concussione (*economic extortion*), la quale viene tipicamente attuata da un dipendente che, ad esempio, richiede il pagamento di

una somma in denaro ad un fornitore promettendo una decisione aziendale a suo favore. Se, invece, quest'ultimo non si concede al pagamento della cosiddetta "mazzetta" subirà un danno.

Passando alla seconda macrocategoria, l'appropriazione indebita è caratterizzata dalla presenza di uno o più soggetti che sottraggono o utilizzano impropriamente risorse dell'azienda a proprio beneficio. Anch'essa si divide in due: l'appropriazione indebita di denaro (*cash misappropriation*) e le altre appropriazioni indebite (*non cash misappropriation*). La prima, a sua volta, si ramifica in tre ulteriori sottogruppi:

- il furto di denaro contante;
- la distrazione degli incassi, che si può realizzare principalmente attraverso due schemi:
 - *skimming*, il quale vede l'appropriazione di denaro ancora prima che la disponibilità dello stesso venga contabilizzata (intercettazione di un flusso di cassa in entrata);
 - *cash larceny*, in cui, al contrario, la sottrazione di denaro avviene dopo che la somma è stata iscritta in contabilità;
- l'esborso fraudolento (*fraudulent disbursement*), il cui schema prevede un soggetto che induce l'impresa a sostenere un costo per un bene o un servizio fittizio o di valore inferiore rispetto a quello stabilito (furto di un *cash out* fraudolento).

All'interno delle *non cash misappropriation*, invece, vi sono:

- l'abuso nell'utilizzo di beni aziendali;
- il furto dell'inventario e di tutti gli altri beni della società.

Oltre ad individuarne le varie sfaccettature, l'ACFE ha definito una serie di segnali di allarme sintomo di atti di appropriazione indebita da parte del personale dipendente.

Questi sono conosciuti anche come "*red flags*" e ne costituiscono esempio:

- una mancata segregazione tra le funzioni aziendali, ciò significa che il processo che vede la registrazione, la verifica e l'autorizzazione delle operazioni è affidato, scorrettamente, ad una sola persona;
- un sistema di controllo interno che non è in grado di monitorare l'operato delle varie funzioni;
- la presenza di dipendenti che sostengono uno stile di vita al di sopra delle proprie possibilità, che rifiutano periodi di ferie e che instaurano rapporti stretti con fornitori e clienti.

Infine, la falsa rappresentazione di bilancio coincide esattamente con il secondo tipo di *earnings manipulation* presentato all'inizio: la frode contabile, o falso in bilancio. Questa viene compiuta, mediante errori intenzionali o omissioni di importi ed informazioni in bilancio relativamente alla consistenza patrimoniale o alla redditività, all'unico scopo di ingannare tutti gli *stakeholders*, condizionandone giudizi e decisioni. Sempre seguendo l'albero della frode fornito dall'ACFE, anche la falsa rappresentazione di bilancio è articolata in sei categorie:

- entrate fittizie (*fictitious revenues*), per le quali vengono contabilizzate transazioni in entrata che nella realtà non sono mai state effettuate o sono state attuate per valori minori. Alcuni esempi sono l'emissione di false fatture, anche a controparti inesistenti, e l'imputazione di maggiori ricavi rispetto al vero stato avanzamento lavori in caso di commesse pluriennali;
- differenze temporali (*timing differences*), che si esplicitano in registrazioni eseguite in tempi non corretti e, dunque, con effetti volutamente anticipati o ritardati sulle risultanze contabili e sulla redditività;
- inappropriate valutazioni degli asset (*improper asset valuations*), che, attraverso una scorretta applicazione dei metodi di stima o un'impropria classificazione rispetto al disposto dei principi contabili, permettono una sopra o sottovalutazione delle componenti di bilancio;
- passività e spese nascoste (*concealed liabilities and expenses*), mediante la loro omessa contabilizzazione;
- scorretta rappresentazione e classificazione dei valori di bilancio (*classification shifting*), tecnica che modifica il collocamento di costi e ricavi all'interno del conto economico e/o delle riclassificazioni dettate dalle policy interne, andando ad influire sui risultati intermedi. Ad esempio, considerando dei costi legati alla gestione caratteristica come accessori o straordinari, il management può migliorare il valore di EBITDA ed EBIT;
- divulgazioni improprie (*improper disclosures*), le quali si hanno nel momento in cui la divulgazione di informazioni quali-quantitative prescritte, come completamento dei valori di bilancio, da norme di legge ovvero principi contabili risulta insufficiente o addirittura omessa.

Nell'indagare in merito alla presenza o meno dei diversi metodi di falso in bilancio appena elencati, oltre a tener presente che normalmente vengono tra loro combinati, anche in

questo contesto, si può fare riferimento ad alcune “*red flags*” che l’ACFE associa a tale tassonomia di frodi:

- l’esistenza di transazioni rilevanti alla chiusura dell’esercizio, di operazioni straordinarie, di transazioni non coerenti con il business dell’impresa, ovvero di operazioni registrate a prezzi non in linea con quelli di mercato;
- l’utilizzo di strumenti di incentivazione del management che si concentrano sul conseguimento di risultati di breve periodo;
- una pressione percepita, derivante dal mercato e dell’ambiente societario, troppo elevata.

Interessante, prima di procedere all’analisi del contenuto del principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 240 “Le responsabilità del revisore relativamente alle frodi nella revisione contabile del bilancio”, è comprendere quali siano le motivazioni che spingono gli individui ad attuare la frode che più rileva ai fini del presente lavoro di tesi, quella contabile. A tale scopo, molte sono le teorie destinate allo studio della genesi di questi comportamenti fraudolenti, la più diffusa e famosa è rappresentata dal triangolo della frode, un modello sviluppato da Donald R. Cressey che individua, come elemento base che induce un soggetto a frodare, la coesistenza di tre fattori:

- 1) la pressione, intesa come la necessità di raggiungere un determinato obiettivo, che però il soggetto non è in grado di superare senza ricorrere a mezzi illegittimi;
- 2) l’opportunità, che è a sua volta composta da:
 - l’informazione generale, data dalla possibilità percepita dall’individuo di eludere i controlli o sfruttare una lacuna del sistema di controllo interno unita alla consapevolezza che il determinato aspetto identificato non costituisce oggetto delle procedure messe in atto dal revisore;
 - la capacità tecnica, cioè la competenza e la posizione ricoperta in azienda dal soggetto, quali strumenti per sfruttare l’opportunità;
- 3) la razionalizzazione, la quale consiste in un ragionamento svolto dal frodatore, atto a giustificarsi o a minimizzare l’importanza dell’azione illecita.

Nel 2004, David T. Wolfe e Dana R. Hermanson, considerando la capacità quale fattore a sé stante e non come parte integrante dell’opportunità, hanno formalizzato una nuova teoria che, vista appunto la presenza di quattro elementi, ha preso il nome di diamante della frode. Infine, nel 2011, Horwath propone il pentagono della frode, aggiungendo quale ulteriore fattore, a suo parere necessario per perpetrare una simile condotta,

l'arroganza, che va interpretata come un atteggiamento di superiorità da parte dell'individuo, che ritiene errate o non applicabili le procedure e le politiche societarie.

Sin qui si è detto come il concetto di frode sia molto ampio ma, nella revisione contabile, ci si occupa solamente di quelle frodi che causano la presenza di errori significativi in bilancio. Per tale ragione, l'accezione assunta dal termine in questo contesto è più ristretta, infatti, il paragrafo 3 del principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 240 "La responsabilità del revisore relativamente alle frodi nella revisione contabile del bilancio" specifica che per il revisore rilevano esclusivamente due tipologie di errori intenzionali: quelli derivanti da falsa informativa economico finanziaria e quelli legati all'appropriazione indebita di beni e attività dell'impresa. Quindi, la precedentemente esaminata corruzione non viene considerata ai fini delle procedure di revisione. Il principio continua allertando il revisore sul fatto che il rischio di revisione, cioè quello di non individuare un errore significativo, è più elevato se dovuto a frodi rispetto al caso in cui derivi, invece, da comportamenti o eventi non intenzionali. Il motivo è ben spiegato dal paragrafo 6 che mette in luce la possibilità, tutt'altro che remota, che alla base di una frode vi siano piani sofisticati ed organizzati attentamente, quali falsificazioni, omissioni volontarie nella contabilizzazione di operazioni o dichiarazioni fuorvianti rilasciate al revisore, che vengono redatti con lo scopo di occultarla. Inoltre, il paragrafo 8 introduce una delle due presunzioni di rischi significativi riconducibili alle frodi previste dal principio: la possibilità di forzatura dei controlli da parte della direzione. Tale presunzione, che tra le due è quella assoluta, verrà meglio trattata successivamente, per ora basti ad intuire che le frodi vengono perpetrate con maggior frequenza da soggetti che ricoprono ruoli apicali all'interno dell'impresa. Ciò, però, non è sempre vero, infatti, il principio stesso, alla lettera a) del paragrafo 11, definisce il termine frode esprimendosi così: *"Un atto intenzionalmente perpetrato con l'inganno da parte di uno o più componenti della direzione, dei responsabili delle attività di governance, dal personale dipendente o da terzi, allo scopo di conseguire vantaggi ingiusti o illeciti"*.

Gli obiettivi del revisore ai fini del principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 240 sono i seguenti:

- a) *"identificare e valutare i rischi di errori significativi nel bilancio dovuti a frodi;*
- b) *acquisire elementi probativi sufficienti ed appropriati riguardanti i rischi identificati e valutati di errori significativi dovuti a frodi, mediante la definizione e la messa in*

atto di risposte di revisione appropriate;

- c) *fronteggiare adeguatamente frodi o sospette frodi individuate durante la revisione*²³⁶.

Quanto previsto alla lettera a) deve essere svolto sia a livello di bilancio, sia a livello di asserzioni per classi di operazioni, saldi contabili e informativa²³⁷. Inoltre, nel farlo, il paragrafo 26 dispone che: *“...il revisore, basandosi sul presupposto che vi siano rischi di frodi nella rilevazione dei ricavi, deve valutare quali tipologie di ricavi, operazioni di vendita o asserzioni diano origine a tali rischi”*. È in questo modo che il principio introduce la seconda presunzione, che è relativa in quanto il paragrafo A30 precisa che essa può essere confutata. Ciò accade, ad esempio, quando è presente un unico tipo di operazioni che genera ricavi, come possono essere dei ricavi per locazione derivanti da una sola proprietà immobiliare. In via generale, invece, il paragrafo A28 spiega che le frodi legate alla *revenue recognition* vengono spesso attuate attraverso una sopravvalutazione degli stessi, che si può realizzare mediante la loro rilevazione anticipata o la registrazione di ricavi fittizi, modalità che riprendono le prime due categorie di falsa rappresentazione di bilancio secondo l'albero della frode fornito dall'ACFE, precedentemente esaminate. Infine, sempre per soddisfare il contenuto della lettera a), il revisore deve comprendere i controlli adottati dalla società a fronte dei rischi di errori significativi dovuti a frodi identificati e valutati, incluse le attività di controllo²³⁸.

Ai fini della valutazione del rischio di frode, il revisore deve interagire sia con la direzione che con i responsabili delle attività di governance. In particolare, il paragrafo 17 gli impone di effettuare delle indagini presso la prima aventi ad oggetto:

- a) *“la valutazione, da parte della direzione, del rischio che il bilancio possa contenere errori significativi dovuti a frodi incluse la natura, l'estensione e la frequenza di tale valutazione;*
- b) *il processo adottato dalla direzione per identificare e fronteggiare i rischi di frode nell'impresa, compresi gli eventuali rischi specifici di frode che la direzione ha identificato o che sono stati portati alla sua attenzione, ovvero quali siano le classi di operazioni, i saldi contabili e l'informativa di bilancio per le quali è probabile che*

²³⁶ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 240 “Le responsabilità del revisore relativamente alle frodi nella revisione contabile del bilancio”, paragrafo 10.

²³⁷ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 240 “Le responsabilità del revisore relativamente alle frodi nella revisione contabile del bilancio”, paragrafo 25.

²³⁸ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 240 “Le responsabilità del revisore relativamente alle frodi nella revisione contabile del bilancio”, paragrafo 27.

sussista un rischio di frode;

- c) le eventuali comunicazioni da parte della direzione ai responsabili delle attività di governance in merito ai processi da essa adottati per identificare e fronteggiare i rischi di frode nell'impresa;*
- d) le eventuali comunicazioni da parte della direzione ai propri dipendenti in merito ai suoi orientamenti riguardo le prassi aziendali ed il comportamento etico”.*

In merito all'interlocuzione con i soggetti responsabili delle attività di governance, invece, il revisore deve svolgere due attività:

- acquisire una comprensione del modo con cui questi supervisionano i processi di cui alla lettera b) e del controllo interno implementato della direzione per contenere i rischi di frode²³⁹;
- indagare relativamente alla loro conoscenza di eventuali frodi effettive, sospette o segnalate, anche allo scopo di convalidare le risposte della direzione²⁴⁰.

Identificati e valutati i rischi di errori significativi dovuti a frodi, il revisore può mettere in atto tre tipologie di risposte:

- 1) risposte generali;
- 2) risposte ai rischi individuati a livello di asserzioni;
- 3) risposte ai rischi connessi alla forzatura dei controlli da parte della direzione.

Nella determinazione delle prime, secondo il paragrafo 29, il revisore deve:

- a) assegnare il personale all'incarico e supervisionarne l'operato;
- b) valutare se la selezione e l'applicazione dei principi contabili da parte dell'azienda costituiscano indizio di una falsa informativa finanziaria, dovuta al tentativo della direzione di manipolare i risultati;
- c) inserire un elemento di imprevedibilità nella scelta di natura, tempistica ed estensione delle procedure.

Ai fini della creazione del team prevista alla lettera a), il revisore, per fronteggiare i rischi identificati e valutati di errori significativi dovuti a frodi, deve tenere conto della capacità delle singole persone a sua disposizione. Nel farlo, ad esempio, affiderà le responsabilità significative ai soggetti con maggiore esperienza e, nel caso in cui siano necessarie conoscenze e competenze di natura specialistica assegnerà ulteriori membri

²³⁹ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 240 “Le responsabilità del revisore relativamente alle frodi nella revisione contabile del bilancio”, paragrafo 20.

²⁴⁰ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 240 “Le responsabilità del revisore relativamente alle frodi nella revisione contabile del bilancio”, paragrafo 21.

all'incarico²⁴¹. Proseguendo con il punto successivo, la valutazione di cui alla lettera b) dovrà riferirsi in particolar modo ai principi contabili relativi a quantificazioni soggettive e operazioni complesse. Per quanto concerne l'elemento di imprevedibilità indicato alla lettera c), invece, la sua introduzione assume molta importanza nel momento in cui parte del personale interno dell'impresa conosce le attività normalmente svolte dal revisore, trovandosi così in una posizione favorevole per occultare un'eventuale frode. Tale elemento può essere inserito, ad esempio:

- *“svolgendo procedure di validità su quei saldi contabili e asserzioni che altrimenti non sarebbero verificati dal revisore in ragione della loro significatività o del loro rischio;*
- *modificando la tempistica delle procedure di revisione rispetto a quella normalmente prevista;*
- *utilizzando differenti metodi di campionamento²⁴²;*
- *svolgendo procedure di revisione presso sedi aziendali diverse ovvero senza preavviso²⁴³.*

Anche il secondo tipo di risposte, quelle ai rischi individuati a livello di asserzioni, può includere un cambiamento di natura, tempistica ed estensione delle procedure, che però, in questo caso, è previsto e può realizzarsi in tre modi:

- 1) in merito alla modifica della natura, questa può rendersi necessaria per la raccolta di elementi probativi più attendibili e pertinenti e può impattare sia sulla tipologia delle procedure da svolgere sia sulla loro combinazione. Il paragrafo A37 riporta due esempi:
 - una maggiore rilevanza acquisita dalle verifiche fisiche e dalle ispezioni di alcuni beni;

²⁴¹ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 240 “Le responsabilità del revisore relativamente alle frodi nella revisione contabile del bilancio”, paragrafo A34.

²⁴² Il Glossario (Italia) definisce il campionamento come: *“L'applicazione delle procedure di revisione su una percentuale inferiore al 100% degli elementi che costituiscono una popolazione rilevante ai fini della revisione contabile, in modo che tutte le unità di campionamento abbiano una possibilità di essere selezionate così da fornire al revisore elementi ragionevoli in base ai quali trarre le proprie conclusioni sull'intera popolazione”*. Inoltre, prevede due metodi di campionamento, quello statistico e quello non statistico, e lo fa definendo il primo in questo modo: *“Un approccio di campionamento con le seguenti caratteristiche:*

- a) *selezione casuale degli elementi del campione;*
- b) *utilizzo del calcolo delle probabilità per valutare i risultati del campione, ivi inclusa la determinazione del rischio di campionamento.*

Un approccio di campionamento che non abbia le caratteristiche evidenziate ai precedenti punti a) e b) è considerato un campionamento non statistico”.

²⁴³ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 240 “Le responsabilità del revisore relativamente alle frodi nella revisione contabile del bilancio”, paragrafo A36.

- in una situazione caratterizzata da una forte pressione sulla direzione, le procedure di conferme esterne²⁴⁴ possono includere, oltre alla conferma dei saldi in essere, anche la conferma delle specifiche condizioni di vendita, quali le date, gli eventuali diritti di reso e i termini di consegna. Inoltre, il revisore, ad integrazione di tali conferme, può indagare presso il personale non amministrativo relativamente alle modifiche apportate ai contratti di vendita;
- 2) in riferimento al cambiamento della tempistica, il revisore, dati i rischi identificati e valutati di errori significativi dovuti a frodi, può considerare poco efficaci le procedure volte ad estendere le conclusioni di revisione raggiunte ad una data intermedia fino a quella di chiusura dell'esercizio. Fatta questa constatazione, egli prediligerà lo svolgimento di procedure di validità alla data di fine periodo amministrativo o ad una ad essa vicina. Dall'altro lato, però, un errore intenzionale può avere avuto origine in un periodo intermedio. Qualora il revisore ritenga sia questa la fattispecie, egli applicherà le procedure di cui prima sulle operazioni eseguite all'interno dell'arco temporale individuato;
 - 3) una maggiore estensione delle stesse, ad esempio, aumentando la popolazione dei campioni e il livello di dettaglio delle procedure di analisi comparativa²⁴⁵.

Inoltre, il paragrafo A38 dispone che: *“Se il revisore identifica un rischio di errori significativi dovuti a frodi che riguarda le rimanenze di magazzino, l'esame della contabilità di magazzino può aiutare ad identificare quelle sedi o quelle voci che richiedono una particolare attenzione durante o dopo l'esecuzione dell'inventario fisico. Tale esame può portare alla decisione di assistere all'inventario in alcune sedi senza alcun preavviso ovvero alla decisione di assistere alle conte inventariali in tutte le sedi aziendali alla stessa data”*.

Infine, presentando la terza tipologia di risposte, il principio, al paragrafo 31, illustra in maniera puntuale la presunzione assoluta di rischi significativi riconducibili alle frodi, solamente accennata dal precedentemente analizzato paragrafo 8, ovvero quella legata al cosiddetto fenomeno di *management override*. Nello specifico, evidenzia come la capacità di manipolazione delle registrazioni contabili e di predisposizione di falsi bilanci, ottenuta

²⁴⁴ Il Glossario (Italia) definisce la conferma esterna come: *“Elemento probativo acquisito come una risposta diretta in forma scritta al revisore da parte di un soggetto terzo (il soggetto circolarizzato), in formato cartaceo, elettronico ovvero in altro formato”*.

²⁴⁵ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 240 *“Le responsabilità del revisore relativamente alle frodi nella revisione contabile del bilancio”*, paragrafo A37.

attraverso la forzatura dei controlli e caratteristica della direzione, porti quest'ultima a trovarsi in una posizione favorevole per la commissione di frodi. Questo rischio di forzatura, nonostante abbia un grado diverso in ogni realtà aziendale, è comunque presente in ogni società, in più, l'imprevedibilità delle sue modalità d'esecuzione portano tale forzatura quale rischio significativo di errori dovuti a frodi. Per tali ragioni, le risposte ai rischi connessi alla forzatura dei controlli da parte della direzione devono includere la definizione e l'attuazione di procedure di revisione volte a:

a) verificare che le scritture registrate nei libri contabili e le rettifiche apportate in sede di predisposizione del bilancio siano corrette²⁴⁶. Per farlo, il paragrafo 32 sancisce che il revisore deve:

- i. *“svolgere indagini presso i soggetti coinvolti nel processo di predisposizione dell'informativa finanziaria in merito ad attività non appropriate o inusuali riguardanti l'elaborazione delle scritture contabili e delle rettifiche;*
- ii. *selezionare le scritture contabili e le rettifiche effettuate alla fine del periodo amministrativo;*
- iii. *considerare la necessità di verificare le scritture contabili e le rettifiche nel corso del periodo amministrativo”;*

b) riesaminare le stime contabili, mediante due attività imposte sempre dal paragrafo 32:

- i. *“valutare se i giudizi e le decisioni della direzione nell'effettuare le stime contabili incluse nel bilancio, benché individualmente ragionevoli, indichino una possibile ingerenza da parte della direzione dell'impresa che possa rappresentare un rischio di errore significativo dovuto a frodi. In tal caso, il revisore deve riconsiderare le stime contabili nel loro complesso;*
- ii. *svolgere un riesame retrospettivo delle valutazioni e delle assunzioni della direzione relativamente a stime contabili significative rappresentate nel bilancio dell'esercizio precedente”;*

²⁴⁶ Il paragrafo A42 del principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 240 “Le responsabilità del revisore relativamente alle frodi nella revisione contabile del bilancio” ritiene importante questa verifica poiché i processi automatizzati di contabilizzazione, sicuramente riducono il rischio di errore involontario ma, non eliminano quello di forzature di tali processi da parte dei soggetti coinvolti nel processo di redazione del bilancio. Anzi, qualora le informazioni siano trasferite automaticamente dal sistema informatico, l'intromissione risulterà di difficile, se non impossibile, tracciabilità.

c) valutare se la logica economica sottostante alle operazioni significative che esulano dal normale svolgimento dell'attività o che appaiono inusuali sulla base della comprensione dell'impresa e del suo contesto ottenuta dal revisore, o la sua eventuale mancanza, suggeriscano che le stesse siano state realizzate per frodare²⁴⁷.

Circa la logica economica, o l'assenza di questa, il paragrafo A48 fornisce una lista di indicatori, che vengono di seguito elencati, sintomo che le operazioni di cui alla lettera c) siano state poste in essere con la finalità di ottenere una falsa informativa finanziaria o di nascondere appropriazioni illecite di beni e attività della società:

- *“la struttura di tali operazioni appare eccessivamente complessa (ad esempio quando l'operazione coinvolge molteplici imprese incluse nell'area di consolidamento di un gruppo o numerosi soggetti terzi non correlati);*
- *la direzione non ha discusso la natura ed i criteri di contabilizzazione di tali operazioni con i responsabili dell'attività di governance dell'impresa e non esiste un'adeguata documentazione al riguardo;*
- *la direzione attribuisce maggiore importanza alla necessità di un particolare trattamento contabile piuttosto che alle sottostanti motivazioni economiche dell'operazione;*
- *le operazioni che coinvolgono parti correlate non consolidate, ivi incluse eventuali imprese a destinazione specifica, non sono state adeguatamente riesaminate o approvate dai responsabili delle attività di governance dell'impresa;*
- *le operazioni coinvolgono parti correlate in precedenza non identificate come tali ovvero parti che non hanno la solidità o la forza economica necessaria per sostenere l'operazione senza l'assistenza dell'impresa sottoposta a revisione”.*

Acquisiti gli elementi probativi sufficienti ed appropriati attraverso la definizione e la messa in atto delle risposte di revisione sin qui analizzate, come previsto dalla lettera b) del paragrafo 10 del principio (dedicato agli obiettivi), il revisore deve soddisfare anche la lettera c) dello stesso, fronteggiando adeguatamente le frodi, anche se solo sospette, individuate.

In particolare, il paragrafo 40 dispone che egli informi tempestivamente la direzione, dato che la responsabilità principale per la prevenzione e l'identificazione delle frodi è proprio

²⁴⁷ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 240 “Le responsabilità del revisore relativamente alle frodi nella revisione contabile del bilancio”, paragrafo 32.

di quest'ultima. Se, invece, la frode individuata o sospetta coinvolge la direzione, il revisore deve effettuare tale comunicazione ai responsabili delle attività di governance²⁴⁸. Ci possono essere delle circostanze di natura eccezionale in cui il revisore nutre dei dubbi in merito ad integrità e onestà sia della direzione che dei soggetti responsabili delle attività di governance. Qualora ciò accada, secondo il paragrafo A63, egli può ritenere appropriato richiedere un parere legale atto a stabilire le azioni da intraprendere più adatte. Inoltre, un altro tipo di situazioni aventi natura eccezionale sono quelle introdotte dal paragrafo 38, in cui, a causa di un errore derivante da frode o sospetta frode, il revisore ritenga di trovarsi in un contesto tale da mettere in discussione la continuazione dell'incarico²⁴⁹. In una simile fattispecie il revisore deve:

- a) *“stabilire le responsabilità professionali e legali applicabili alle circostanze, incluso l'eventuale obbligo, da parte sua, di dare informativa al soggetto o ai soggetti che hanno conferito l'incarico, ovvero, in alcuni casi, all'autorità di vigilanza;*
- b) *considerare se sia appropriato recedere dall'incarico, sempre che ciò sia consentito da leggi e regolamenti applicabili;*
- c) *se il revisore recede dall'incarico:*
 - i. *discutere, ad un livello di responsabilità appropriato, con la direzione e con i responsabili delle attività di governance, in merito al proprio recesso dall'incarico e alle ragioni che lo hanno motivato;*
 - ii. *stabilire se esista l'obbligo legale o professionale di comunicare il proprio recesso e le relative motivazioni al soggetto o ai soggetti che hanno conferito l'incarico, ovvero, in alcuni casi, all'autorità di vigilanza”²⁵⁰.*

²⁴⁸ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 240 “Le responsabilità del revisore relativamente alle frodi nella revisione contabile del bilancio”, paragrafo 41.

²⁴⁹ Il paragrafo A54 del principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 240 “Le responsabilità del revisore relativamente alle frodi nella revisione contabile del bilancio” contempla tre esempi di circostanze di questo genere:

- *“l'impresa non intraprende, relativamente alle frodi, le azioni appropriate che il revisore considera necessarie nelle circostanze, anche quando la frode non è significativa per il bilancio;*
- *la considerazione da parte del revisore dei rischi di errori significativi dovuti a frode e i risultati delle verifiche di revisione indicano un rischio significativo di frode rilevante e pervasiva; ovvero*
- *il revisore nutre seri dubbi riguardo la competenza o l'integrità della direzione e dei responsabili delle attività di governance”.*

Inoltre, anche in questo caso, il paragrafo A56 dello stesso principio fa salva la possibilità del revisore di consultarsi con un legale per decidere, questa volta, in merito alle scelte indicate alle lettere b) e c) del paragrafo 38.

²⁵⁰ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 240 “Le responsabilità del revisore relativamente alle frodi nella revisione contabile del bilancio”, paragrafo 38.

Infine, se alla conclusione del processo sin qui delineato, il revisore conferma che, ovvero non è in grado di concludere se, il bilancio contiene errori significativi dovuti a frodi, egli valuterà gli effetti sul giudizio contenuto nella relazione²⁵¹.

²⁵¹ Principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 240 “Le responsabilità del revisore relativamente alle frodi nella revisione contabile del bilancio”, paragrafo 37.

3.2. Metodi di individuazione delle azioni di earnings manipulation

Nel corso del presente elaborato, si è sottolineato come la capacità accertativa o predittiva dei vari indicatori presentati dipenda, in gran parte, anche dalla “qualità” dei bilanci, la cui alterazione, si è più volte detto, viene incoraggiata soprattutto in situazioni di crisi aziendale. Da qui, è sorta l’esigenza di far precedere il calcolo degli indici dalla ricerca di segnali di manipolazione. Gli strumenti utili per tale obiettivo si dividono sostanzialmente in due macro-classi:

- le procedure analitiche, che costituiscono il metodo più semplice e immediato. In particolare, attraverso le *simple analytical procedures (APs)*, oggetto d’analisi del prossimo sottoparagrafo, vengono calcolati specifici indicatori il cui risultato può evidenziare incongruenze tra i saldi contabili;
- i modelli statistici, sistemi più complessi che, attraverso elaborazioni statistiche e combinazioni di coefficienti e indici, determinano un punteggio, il quale esprime la probabilità che un bilancio sia stato manipolato. Tra questi rileva l’M-Score di Beneish, la cui trattazione avverrà di seguito²⁵².

3.2.1. Le procedure analitiche: le simple analytical procedures (APs)

All’interno delle procedure analitiche volte all’identificazione di fenomeni di manipolazione, lo strumento più efficace è rappresentato dalle *simple analytical procedures (APs)*. Queste prevedono: in un primo momento, il calcolo di singoli rapporti tra grandezze contenute nei prospetti contabili; successivamente, la loro comparazione sia nel tempo che nello spazio. L’importanza del secondo passaggio è fondamentale, infatti, solo il confronto può segnalare eventuali anomalie o andamenti difformi, sia rispetto a quanto accaduto nel passato nella società di riferimento, sia rispetto agli andamenti medi dei *competitors* o delle imprese appartenenti allo stesso settore.

Tali indicatori possono essere organizzati in due categorie:

- 1) diagnostici per scoprire manipolazioni nei ricavi di vendita;
- 2) diagnostici per scoprire manipolazioni nei costi.

²⁵² Rivista bimestrale *Controllo di Gestione*, Approfondimento di GIUNTA F., BINI L., DAINELLI F., *Verifica della base informativa per l’analisi di bilancio: le azioni di manipolazione contabile*, Wolters Kluwer Italia S.r.l., Milano, 2014, Fascicolo Marzo-Aprile 2014, n. 2, p. 5.

In merito ai primi, l'attenzione deve essere posta su quei valori che possono far divergere le vendite dagli effettivi incassi, quali i crediti inesigibili, i resi, gli sconti e gli interventi di garanzia su prodotti difettosi. Per questo i principali indici da considerare sono:

$$\frac{\text{Ricavi di vendita}}{\text{Incassi da vendite}}$$

$$\frac{\text{Ricavi di vendita}}{\text{Crediti netti verso clienti}}$$

$$\frac{\text{Ricavi di vendita}}{\text{Resi e sconti}}$$

$$\frac{\text{Ricavi di vendita}}{\text{Accantonamenti per garanzie}}$$

La loro agevole interpretazione viene così svolta:

- nel caso in cui l'azienda gonfi le vendite, registrando falsi ricavi a fronte di un incremento fittizio di crediti (si è di fronte alla prima categoria di falsa rappresentazione di bilancio dell'albero della frode fornito dall'ACFE: *fictitious revenues*), il primo quoziente dovrebbe crescere e il secondo diminuire;
- se venissero indebitamente considerati venduti dei beni in quanto il cliente procede poi alla loro restituzione, il terzo rapporto dovrebbe incrementare;
- un aumento delle vendite non accompagnato da un congruo stanziamento di accantonamenti per garanzie relative a prodotti difettosi, che porterebbe ad una crescita del quarto indicatore, può essere fonte di sospetti.

Per quanto riguarda la seconda tipologia di diagnostici, quelli per scoprire manipolazioni nei costi, è necessario considerare sia gli oneri imputati all'esercizio, sia quelli capitalizzati. Anzi, è proprio nello spostamento da una categoria all'altra che spesso si effettuano azioni di *earnings management*. In tal senso, gli indici presi in esame in questo lavoro di tesi sono due.

$$\frac{\text{Costo del venduto}}{\text{Ricavi di vendita}}$$

Il suo risultato, salvo notevoli crescite o decrescite della produttività, ovvero rilevanti oscillazioni dei costi dei fattori produttivi, dovrebbe mantenere un andamento costante nel tempo. Una variazione del quoziente, in assenza delle due circostanze richiamate, è riconducibile a manovre nella valutazione delle scorte di magazzino. Per tale ragione dev'essere interpretato unitamente al rapporto $\frac{\text{Costo del venduto}}{\text{Scorte di prodotti finiti}}$ e, se entrambi diminuiscono, sono probabili manipolazioni delle stime di fine esercizio. Al fine di costruire gli indicatori appena presentati, risulta però necessario definire il costo del venduto, il quale, si è accennato nel corso del sottoparagrafo 2.3.1. Tecniche basate sull'analisi di bilancio per indici, rappresenta la seconda modalità, che non è stata considerata, di riclassificazione del conto economico, insieme a quella a valore aggiunto. Per tale motivo, la configurazione di costo in oggetto viene definita in questa sede, effettuando una distinzione:

- per le società commerciali può essere determinata come *Acquisiti – Variazione delle scorte di merci*;
- per quelle appartenenti al settore manifatturiero, invece, come *Totale costi di produzione – Variazione delle scorte di prodotti finiti e semilavorati* (partecipano al costo del venduto anche le quote dei costi di trasformazione, quali quelli legati al personale).

$$\frac{\text{Ammortamenti}}{\text{Immobilizzazioni lorde}}$$

Anche in questo caso il risultato del quoziente dovrebbe essere stabile nel tempo, esprimendo una costanza nello stanziamento a conto economico delle quote di ammortamento. Una diminuzione di quest'ultime, data la loro natura di costi non monetari derivanti da mere congetture, costituisce un *escamotage* atto a migliorare i risultati di periodo ma con un'importante conseguenza: l'allungamento della vita utile dei cespiti ha gravi impatti sulla competitività, in quanto espone l'impresa a maggiori rischi di obsolescenza.

Infine, riprendendo quanto detto durante il paragrafo 1.2. La crisi d'impresa, ossia che l'equilibrio economico e quello finanziario possono disallinearsi nel breve termine, ma nel medio-lungo, salvo non subentrare lo stato di insolvenza, tenderanno inevitabilmente a

convergere nella direzione del primo, si introduce un rapporto di sintesi che fa leva su quanto riportato. Infatti, poiché buona parte delle alterazioni contabili non è in grado di modificare la consistenza dei flussi di cassa, se tale convergenza non avviene, si crea una situazione anomala che può essere considerata sintomo di frode, nello specifico di falso in bilancio. L'indicatore in esame, che se caratterizzato da un alto valore giudica negativamente la qualità contabile dei redditi dell'azienda, è il seguente²⁵³:

$$\frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Flusso di cassa operativo corrente}}$$

dove il numeratore coincide con il *Risultato operativo (EBIT) caratteristico* del conto economico riclassificato a valore aggiunto e il denominatore, che in inglese viene indicato con l'acronimo FCFO (*Free Cash Flow from Operations*), si calcola in questo modo²⁵⁴:

MOL (EBITDA)
- Variazione CCN
Cash flow gestionale lordo
- Flusso fiscale operativo
Cash flow gestionale netto
-/+ Investimenti/Disinvestimenti capitale fisso (CAPEX)
FCFO

3.2.2. I modelli statistici: l'M-Score di Beneish

La semplicità e la poca onerosità delle *simple analytical procedures (APs)* si scontrano con l'incapacità delle stesse di considerare le proprietà statistiche dei dati utilizzati. Questo problema ha spinto la ricerca alla messa a punto di modelli statistici, appunto, che, elaborando e combinando alcune quantità contabili, svelano la presenza di manipolazioni di bilancio. La loro analisi porta a dividerli in due categorie:

- *total or aggregate accruals methods*, che considerano l'insieme degli *accrual*²⁵⁵

²⁵³ Rivista bimestrale *Controllo di Gestione*, Approfondimento di GIUNTA F., BINI L., DAINELLI F., *cit.*, pp. 9-11.

²⁵⁴ Il flusso fiscale operativo è dato da: *Imposte + Scudi fiscali – Variazione debiti per imposte*, dove gli scudi fiscali coincidono con il risparmio d'imposta ottenibile dalla deducibilità degli oneri finanziari, che rappresentano il costo del debito.

²⁵⁵ Con il termine *accrual* si fa riferimento ai ricavi e ai costi di competenza di un certo periodo che però non si sono manifestati nello stesso, non hanno quindi generato entrate o uscite di liquidità. Ne costituiscono esempi le scorte di magazzino e le quote di ammortamento dei cespiti.

impiegando un modello di regressione lineare volto a verificare la loro componente non discrezionale. Tra questi rileva la proposta avanzata da J. Jones nel 1991, contenuta nello studio intitolato *“Earnings management during import relief investigations”*, pubblicato nel Journal of Accounting Research, che però non costituisce oggetto di trattazione nel presente elaborato;

- *single accruals methods*, i quali, focalizzandosi invece nello studio di singoli *accrual* o set di specifici di *accrual* ritenuti significativi per un determinato settore, vengono considerati come più precisi. In questo quadro si colloca il modello promosso da Messod D. Beneish che, nonostante la sua pubblicazione, avvenuta in un articolo intitolato *“The detection of Earnings Manipulation”* del Financial Analysts Journal, risalga al 1999, è tuttora considerato il metodo più attendibile per discriminare i bilanci che sono stati sottoposti a manipolazione da quelli che possono essere ritenuti corretti.

Il modello di Beneish, a cui è dedicato il presente sottoparagrafo, si esplicita in una formula di regressione statistica, la quale, grazie ad una combinazione di coefficienti ed indici, fornisce un risultato, il cosiddetto M-Score, il cui valore indica la probabilità di un falso in bilancio. Il suo approccio statistico si basa sul fatto che le tecniche di frode utilizzate nelle varie fattispecie tendono a ripetersi, per cui il modello identifica se una certa società sta agendo in maniera analoga a quelle catalogate come manipolatrici.

Tale metodo prende in esame due gruppi di variabili:

- 1) quelle che misurano le prestazioni economico-finanziarie dell'impresa;
- 2) quelle che esprimono le pressioni e le occasioni, individuate dal triangolo della frode e dalle altre teorie quali fattori che inducono un soggetto a frodare, che spingono il management a violare i principi contabili.

Mentre le prime sono rappresentate da indici di bilancio focalizzati su specifici *accrual* nei quali meglio si annidano azioni manipolatorie, le seconde indicano condizioni che spingono all'alterazione contabile, come un elevato grado di indebitamento (sintomo tipico di un contesto di crisi aziendale). Queste variabili di natura contabile ed extra-contabile sono otto e, di seguito, vengono singolarmente approfondite²⁵⁶.

²⁵⁶ Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, Articolo di MARCELLO R., CAFARO E.M., *cit.*, p. 146.

1) DSRI (*Days Sales in Receivables Index*)

Indicatore che misura la variazione del tasso di rotazione dei crediti tra l'esercizio t , il primo in cui si manifesta una politica di manipolazione, e $t - 1$. Per ogni quoziente Beneish ha determinato i valori medi relativi sia alle aziende manipolatrici che a quelle non, questi sono sotto illustrati nella Tabella 3.1. Nel caso del DSRI, se il suo risultato si avvicina a 1,465 si è di fronte ad una significativa crescita delle vendite da un anno all'altro, la quale viene necessariamente accompagnata da un altrettanto importante incremento dei crediti verso clienti. Tali circostanze possono ricondurre, ancora una volta, alla prima categoria di falsa rappresentazione di bilancio dell'albero della frode fornito dall'ACFE: *fictitious revenues*. La formula del rapporto è la seguente:

$$DSRI = \frac{\frac{\text{Crediti vs clienti}_t}{\text{Fatturato}_t}}{\frac{\text{Crediti vs clienti}_{t-1}}{\text{Fatturato}_{t-1}}}$$

2) GMI (*Gross Margin Index*)

Questo indice quantifica la variazione del margine lordo, che consiste nella differenza tra i ricavi e il costo del venduto divisa per i ricavi stessi, tra il periodo amministrativo t e $t - 1$. Se esso assume un valore maggiore di 1, significa che il margine lordo da un anno all'altro si è deteriorato, peggioramento che aumenta la probabilità di alterazione del bilancio. Il suo calcolo avviene così:

$$GMI = \frac{\frac{\text{Fatturato}_{t-1} - \text{Costo del venduto}_{t-1}}{\text{Fatturato}_{t-1}}}{\frac{\text{Fatturato}_t - \text{Costo del venduto}_t}{\text{Fatturato}_t}}$$

3) AQI (*Asset Quality Index*)

Quoziente che esprime la qualità degli investimenti e la cui struttura prevede al numeratore l'attivo non corrente escluse le immobilizzazioni tecniche materiali, indicate nella formula con l'acronimo PPE e comprensive degli immobili, degli impianti e macchinari e delle attrezzature, e al denominatore il totale attivo. Un suo risultato superiore a 1 costituisce sintomo di un aumento da parte della società della pratica di capitalizzazione, il problema è che quest'ultima, vista l'assenza delle immobili tecniche

materiali, è legata a costi che potrebbero essere privi di utilità futura. Di seguito viene riportata la formula:

$$AQI = \frac{1 - \frac{\text{Attivo corrente}_t + PPE_t}{\text{Totale attivo}_t}}{1 - \frac{\text{Attivo corrente}_{t-1} + PPE_{t-1}}{\text{Totale attivo}_{t-1}}}$$

4) SGI (*Sales Growth Index*)

Rapporto che misura la crescita dei ricavi dall'esercizio $t - 1$ all'esercizio t . Secondo l'autore, se il suo valore si avvicina a 1,607, l'aumento delle vendite è molto marcato. Ciò dovrebbe allertare il lettore dei dati, soprattutto se riferiti a imprese da poco costituite, le quali potrebbero avere una spinta ad abbellire i conti allo scopo di ottenere maggiori finanziamenti, per di più a migliori condizioni. Il suo calcolo è di facile elaborazione:

$$SGI = \frac{\text{Fatturato}_t}{\text{Fatturato}_{t-1}}$$

5) DEPI (*Depreciation Index*)

Indicatore volto a stabilire la variazione del tasso di ammortamento, relativo esclusivamente alle immobilizzazioni tecniche materiali, tra un anno e l'altro. Se dalla sua determinazione emerge un risultato più alto di 1, l'azienda ha potenzialmente ridotto gli ammortamenti modificando le precedenti congetture, scelta che difficilmente nasce da motivazioni economiche dato il suo effetto di allungare la vita utile dei beni e conseguentemente esporre la società ad un rischio di obsolescenza superiore. La formula dell'indice è la seguente:

$$DEPI = \frac{\frac{\text{Ammortamento}_{t-1}}{\text{Ammortamento}_{t-1} + PPE_{t-1}}}{\frac{\text{Ammortamento}_t}{\text{Ammortamento}_t + PPE_t}}$$

6) SGAI (*Sales, General and Administrative Expenses Index*)

Quoziente che quantifica la variazione del rapporto tra le spese di vendita, generali e amministrative e il fatturato tra un esercizio e l'altro. Esaminando i valori medi illustrati nella Tabella 3.1 sotto riportata si evince una bassa significatività del parametro ai fini

della ricerca di possibili manipolazioni, nonostante questo lo SGAI viene inserito nel modello originale di Beneish in quanto una contrazione dell'incidenza di tali costi può essere dovuta ad un'impropria capitalizzazione degli stessi. Viene così calcolato:

$$SGAI = \frac{\frac{Spese\ di\ vendita,\ generali\ e\ amministrative_t}{Fatturato_t}}{\frac{Spese\ di\ vendita,\ generali\ e\ amministrative_{t-1}}{Fatturato_{t-1}}}$$

7) LVGI (*Leverage Index*)

Questo indicatore permette di comparare il rapporto tra il totale dei debiti di un'impresa e il suo totale attivo del periodo amministrativo t con quello del periodo amministrativo precedente. Un suo risultato maggiore di 1 equivale ad un incremento della leva finanziaria, situazione che può mettere in difficoltà l'azienda spingendola ad alterare i bilanci, ad esempio, per occultare una violazione dei *covenants* finanziari. La sua formula viene di seguito riportata;

$$LVGI = \frac{\frac{Totale\ debiti_t}{Totale\ attivo_t}}{\frac{Totale\ debiti_{t-1}}{Totale\ attivo_{t-1}}}$$

8) TATA (*Total Accruals to Total Assets*)

Indice che misura l'incidenza degli *accrual* sul totale attivo. Questi vengono calcolati come la differenza tra l'attivo corrente, al netto delle disponibilità liquide, e il passivo corrente, alla quale vengono poi sottratti gli ammortamenti. Data la natura degli *accrual* ad essere utilizzati discrezionalmente dal management per modificare gli utili, la finalità di tale parametro è comprendere quanto degli utili è basato sulla liquidità e quanto sia invece frutto di proiezioni e stime sul futuro. Il quoziente va quindi interpretato riprendendo quanto detto in merito all'inevitabile convergenza nel medio-lungo termine dell'equilibrio economico e quello finanziario, la quale, se non dovesse avvenire, costituirebbe sintomo di frode contabile. Infatti, una crescita del peso degli *accrual* sul totale attivo causa la divaricazione tra reddito operativo e flusso di cassa operativo corrente (FCFO)²⁵⁷. La sua

²⁵⁷ Si noti la sostanziale coincidenza con il ragionamento posto alla base dell'indice di sintesi presentato alla fine del sottoparagrafo 3.2.1. Le procedure analitiche: le simple analytical procedures (APs).

formula è la seguente²⁵⁸:

TATA

$$= \frac{[(Attivo\ corrente_t - Disponibilità\ liquide_t) - Passivo\ corrente_t] - Ammortamento_t}{Totale\ attivo_t}$$

L'analisi dei singoli rapporti ha permesso di affermare quanto era già stato spiegato dall'autore, ovvero che sette indicatori su otto si concentrano sul confronto delle varie grandezze tra l'anno in cui è avvenuta l'alterazione dei dati e quello precedente. L'unico che invece determina un valore assoluto è il TATA.

Di seguito viene riportata la tabella che riassume i valori medi delle variabili appena descritte, determinati da Beneish stesso, sia per le società manipolatrici che per quelle non (Tabella 3.1).

Tabella 3.1. Valori medi delle variabili del modello di Beneish per le aziende facenti parte del gruppo di manipolatori e del gruppo di controllo dei non-manipolatori²⁵⁹.

VARIABILI	MANIPOLATORI	NON-MANIPOLATORI
DSRI	1.465	1.031
GMI	1.193	1.014
AQI	1.254	1.039
SGI	1.607	1.134
DEPI	1.077	1.001
SGAI	1.041	1.054
LVGI	1.111	1.037
TATA	0.031	0.018

Una volta costruiti gli otto indici, questi sono stati tra loro combinati dando origine alla seguente funzione discriminante:

$$M - Score = -4,84 + 0,92 * DSRI + 0,528 * GMI + 0,404 * AQI + 0,892 * SGI + 0,115 * DEPI - 0,172 * SGAI - 0,327 * LVGI + 4,679 * TATA$$

I coefficienti sottolineano la diversa relazione che ogni variabile ha con la probabilità che l'impresa manipoli il proprio bilancio. Nello specifico si può intuire come quest'ultima aumenti in caso di:

²⁵⁸ In merito al passivo corrente, i debiti a breve termine devono essere ricostruiti in base alla loro durata originaria. Non saranno quindi comprese le quote di debito a medio-lungo termine in scadenza nell'esercizio.

²⁵⁹ *Financial Analysts Journal*, Articolo di BENEISH M.D., *The detection of Earnings Manipulation*, 1999.

- un forte incremento dei crediti verso clienti (DSRI);
- un decremento del margine lordo (GMI);
- una qualità degli investimenti più bassa (AQI);
- una marcata crescita delle vendite (SGI);
- un incremento del peso degli *accruals* sul totale attivo (TATA).

Nell'utilizzo del modello quale strumento utile per distinguere un'azienda manipolatrice da una che non lo è, la definizione del valore soglia, che, come si è visto nel corso dello studio dello Z-Score di Altman, è noto anche come punto di *cut-off*, assume un ruolo cruciale. Anche in questo contesto, l'autore ha preso in esame il costo e la consistenza degli errori commessi dal modello, precisando sempre che questi possono essere di due tipi:

- errori di tipo I, o falsi negativi, che si hanno qualora venga considerato come non alterato un bilancio che in realtà lo è;
- errori di tipo II, o falsi positivi, i quali, al contrario, avvengono quando una società viene classificata come manipolatrice ma non lo è.

Risulta evidente come, per un investitore, gli errori di tipo I siano più costosi. È proprio considerando i rapporti tra i costi delle due tipologie di errori e minimizzandone la loro somma che Beneish ha stimato quale punto di *cut-off* il valore -1,78. Le imprese che ottengono un punteggio maggiore a questo vengono considerate dal modello come manipolatrici.

Ultimato il modello, l'autore lo ha applicato ad un campione popolato da 50 aziende manipolatrici e 1.708 selezionate con finalità di controllo, tutte di grandi dimensioni e quotate, considerando i bilanci relativi agli esercizi compresi nell'arco temporale 1987-1993. I risultati ottenuti sono:

- 74% di società manipolatrici correttamente classificate;
- 86,2% di imprese non manipolatrici correttamente classificate.

Un simile margine di errore è sicuramente accettabile ed è anche a questo che l'M-Score di Beneish deve il suo successo internazionale²⁶⁰. Ciò nonostante, si ricorda che costituisce obiettivo del presente lavoro di tesi ampliare il contesto di applicazione del modello inserendolo nell'attività di revisione legale dei conti, nella quale, infatti, assumerebbe il ruolo di strumento integrativo e non sostitutivo rispetto alle procedure già previste dal principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 240 "Le responsabilità del revisore

²⁶⁰ Rivista bimestrale *Controllo di Gestione*, Approfondimento di GIUNTA F., BINI L., DAINELLI F., *cit.*, pp. 11-14.

relativamente alle frodi nella revisione contabile del bilancio”, con lo scopo comune di individuare eventuali frodi contabili realizzate dall’azienda revisionata per meglio definire qualità e profondità delle procedure da svolgere.

Anche il modello di Beneish, al pari di quello di Altman, essendo stato costruito avendo quale riferimento le società americane, per essere utilizzato nella realtà italiana, caratterizzata da una preponderante presenza di PMI che redigono il bilancio in conformità a quanto previsto dal Codice Civile e dai principi contabili nazionali dell’OIC, necessita di un adattamento. Oltre alle diverse dimensioni incide la cultura, infatti, la versione originale dell’M-Score è stata ideata soprattutto ai fini dell’individuazione di manovre contabili volte a gonfiare gli utili, in Italia, invece, le alterazioni sono probabilmente incentrate alla riduzione del carico fiscale e/o al sovradimensionamento del patrimonio netto. Un tentativo in tal senso è stato proposto da F. Giunta, L. Bini e F. Dainelli in un approfondimento pubblicato sul fascicolo n. 2 di marzo-aprile 2014 della rivista bimestrale *Controllo di Gestione*, edito da Wolters Kluwer Italia S.r.l. e intitolato “Verifica della base informativa per l’analisi di bilancio: le azioni di manipolazione contabile”.

Gli autori, dopo aver applicato l’M-Score ad un gruppo di imprese italiane ottenendo dei risultati poco incoraggianti: un potere predittivo che non supera il 47% ed errori di tipo I e II molto alti, rispettivamente oltre il 50% e il 35%, hanno costruito un campione con lo stesso metodo impiegato da Beneish. In primo luogo, sono state identificate le aziende manipolatrici sulla base di notizie legate a casi di bancarotta fraudolenta e falso in bilancio, da queste sono state escluse banche e istituti di credito, assicurazioni ed enti pubblici. Successivamente, è stato delimitato l’orizzonte temporale di riferimento, prendendo in esame gli esercizi dal 1997 al 2011, i quali garantivano una disponibilità dei dati totale. Il processo di ricerca si è concluso con una selezione di 28 società.

Proseguendo, gli autori hanno definito il gruppo di controllo, rispettando la stessa probabilità a priori usata da Beneish. Tale accorgimento ha portato ad associare ad ogni impresa manipolatrice 36 aziende di controllo, per un totale di quest’ultime di 1.008. L’associazione delle 36 imprese è avvenuta secondo alcuni criteri:

- stesso codice ATECO 2007 della manipolatrice;
- simile dimensione del fatturato (non oltre il doppio e non meno della metà della manipolatrice);

- uguale forma giuridica;
- assenza di procedure concorsuali in corso;
- non compimento, nell'anno considerato, di operazioni straordinarie o cambi di settore d'attività.

In merito ai bilanci considerati, per le aziende manipolatrici sono stati scaricati quello relativo al primo anno in cui le operazioni illecite si erano conclamate e quello del periodo amministrativo precedente. Identificato l'anno di riferimento per ciascuna società manipolatrice, anche per le rispettive 36 imprese di controllo accoppiate sono state ottenute le medesime due annualità.

Come fatto da Beneish, anche per questa variante di M-Score gli autori hanno determinato per tutti gli indicatori, che sono rimasti i medesimi ad eccezione dell'indice SGAI che non viene preso in considerazione, i valori medi relativi sia alle aziende manipolatrici che a quelle non. In più, sono stati calcolati anche i valori mediani come si può di seguito osservare (Tabella 3.2).

Tabella 3.2. Statistiche descrittive dei diagnostici di bilancio calcolati sulle imprese manipolatrici e non²⁶¹.

Indicatori	Imprese manipolatrici		Imprese di controllo	
	<i>Medie</i>	<i>Mediane</i>	<i>Medie</i>	<i>Mediane</i>
DSRI	5,5185	1,4794	1,2167	1,0626
GMI	8,5189	1,3727	1,1641	0,9686
AQI	4,9360	1,1804	1,1281	0,8914
SGI	1,3140	1,0343	1,1595	0,9657
DEPI	1,4748	0,9500	1,0425	0,9388
LVGI	1,1213	1,0109	1,0033	0,9901
TATA	0,0030	-0,05119	-0,0351	-0,0257

Utilizzando questi come parametro di riferimento e attraverso l'analisi della verosimiglianza, gli autori hanno attribuito ai singoli rapporti uno specifico peso, definendo quindi i coefficienti di ponderazione. Inoltre, durante questa fase hanno notato che, scartando due variabili, in particolare SGI e TATA, era possibile semplificare il modello, senza tuttavia indebolirlo. Infatti, anche per tale versione di M-Score è stata calcolata la correlazione esistente fra ogni quoziente e la probabilità che si verifichi una frode contabile. Questa ha classificato come non significativi, appunto, l'indice TATA, che

²⁶¹ Rivista bimestrale *Controllo di Gestione*, Approfondimento di GIUNTA F., BINI L., DAINELLI F., *cit.*, p. 15.

intende rilevare le componenti del capitale maggiormente frutto di stime contabili, e l'indicatore SGI, il quale segnala la crescita del fatturato. I quozienti più legati a tale fenomeno, invece, sono, in ordine di rilevanza:

- GMI, volto a captare un'eventuale manipolazione in caso di riduzione dei margini operativi;
- AQI, che quantifica la presenza di capitalizzazioni di costi pluriennali artificiose;
- DSRI, il quale denota manovre sui crediti;
- DEPI, che ha lo scopo di cogliere azioni volte a ridurre gli ammortamenti imputati a conto economico;
- LVGI, il quale si concentra sulla maggiore propensione a falsificare i dati di bilancio nelle imprese più indebitate;

come si può evincere dai risultati sottoesposti (Tabella 3.3).

Tabella 3.3. Coefficienti di correlazione lineare²⁶².

Indicatori	Coefficiente di correlazione
DSRI	43,960327%
GMI	72,095806%
AQI	49,027439%
SGI	2,921714%
DEPI	15,787652%
LVGI	12,190418%
TATA	5,939419%

Da tale processo ne derivò una formula del *Manipulation Score* (indicato dagli autori con la sola lettera *M*), rielaborata per le PMI che applicano i principi contabili nazionali dell'OIC, così configurata:

$$M = -6,2273 + 0,4488 * DSRI + 0,1871 * GMI + 0,2001 * AQI + 0,2819 * DEPI + 0,6288 * LVGI$$

La modifica della funzione discriminante ha portato ad un necessario aggiustamento del punto di *cut-off* che è stato stabilito a -4,14, valore che minimizza i costi causati dai due tipi di errori caratteristici del modello. Ciò implica che è prudente considerare alterati i bilanci delle aziende che ottengono un punteggio superiore alla soglia, in quanto sintomo di elevata probabilità di manipolazione. Così impostato, il modello identifica

²⁶² Rivista bimestrale *Controllo di Gestione*, Approfondimento di GIUNTA F., BINI L., DAINELLI F., *cit.*, p. 16.

correttamente oltre il 92% delle società manipolatrici che popolano il campione, con errori di tipo I al 7,14% e di tipo II al 21,60%, evidenziando una buona capacità discriminante, comunque decisamente migliore di quella fornita dal modello di Beneish originale applicato al contesto italiano²⁶³.

²⁶³ Rivista bimestrale *Controllo di Gestione*, Approfondimento di GIUNTA F., BINI L., DAINELLI F., *cit.*, pp. 14-17.

4. Il caso del Gruppo Stefanel

4.1. Dalla crisi all'amministrazione straordinaria di Stefanel S.p.A.

Stefanel è stata a lungo uno dei colossi della moda italiana. La sua storia inizia nel 1959, quando, a Ponte di Piave, un piccolo comune della provincia di Treviso in Veneto, Carlo Stefanel avvia la sua attività imprenditoriale nel settore della maglieria con l'inaugurazione del Maglificio Piave. Nel 1966 approdano in azienda i figli, Giuseppe e Giovanna Stefanel, che nel tempo assunsero il ruolo rispettivamente di presidente e amministratore delegato e di designer delle collezioni. Il primo, nel 1971, dopo un primo periodo che ha visto la società quale fornitore all'ingrosso, potenzia notevolmente la parte commerciale introducendo la vendita al dettaglio attraverso una propria rete di agenti e creando il marchio Sigma. Nel 1979 anche il cognome di famiglia diventa un marchio e, il 29 marzo del 1980 a Siena, quale effetto del progetto di distribuzione fondato sul *franchising*, viene aperto il primo negozio targato Stefanel. Due anni dopo viene inaugurato il primo punto vendita all'estero, nello specifico a Parigi, dando il via anche all'espansione sui mercati internazionali che portò la società, nel 1990, a poter vantare una rete di quasi 1.300 negozi, 365 dei quali fuori dall'Italia²⁶⁴. Solo nel 1982 Stefanel diviene ragione sociale, fatto che diede origine alla Stefanel S.r.l., prima, e alla Stefanel S.p.A., dopo. Quest'ultima, nel 1987, si quotò in Borsa. Nei primi anni '90 Stefanel, che è ormai un grande gruppo industriale, sente l'esigenza di espandere e diversificare la propria produzione. Ciò porta, nel 1992, alla costituzione della Business Unit Interfashion, dedicata alla realizzazione e commercializzazione di capi di abbigliamento contraddistinti da marchi in licenza. Nel 2001 acquisisce il 95% di Hallhuber, società d'abbigliamento tedesca proprietaria di 44 punti vendita in Germania²⁶⁵. Nel 2002 Stefanel diversifica la sua attività acquisendo il 50% di Noel dal Gruppo PAM, società di diritto lussemburghese che, a sua volta, controllava interamente il Gruppo Nuance, operante nel settore del *retail* aeroportuale. A partire dal 2007, la Business Unit Interfashion avvia la produzione e

²⁶⁴ <http://piana.blogautore.espresso.repubblica.it/2016/11/04/il-caso-stefanel-aaa-eredi-di-cuccia-cercasi/>, L'Espresso.

²⁶⁵ <https://moda.mam-e.it/stefanel/>, MAM-E S.r.l.s.

distribuzione, su licenza, di capi d'abbigliamento a marchio HIGH, di proprietà di HI – INT S.A., società con sede in Lussemburgo e controllata dal Gruppo Stefanel, il quale detiene una partecipazione del 65% in questa²⁶⁶.

4.1.1. Gli stadi della crisi e le soluzioni adottate dal Gruppo Stefanel

Già a partire dai primi anni 2000, a causa di una concorrenza estera sempre maggiore, legata ad esempio all'affermazione di colossi come Zara e H&M, Stefanel, ma in generale l'intero modello delle catene di moda italiane, ha iniziato a manifestare i primi sintomi di crisi. L'equilibrio economico e finanziario del Gruppo risulta compromesso, ma è dal 2007 che anche la Business Unit Stefanel comincia a registrare dei risultati negativi. È a partire da febbraio di questo esercizio, infatti, che l'azienda sceglie di perseguire un sostanziale riposizionamento del marchio Stefanel, con lo scopo di convertirlo in una *griffe* accessibile. Tale situazione di crescente difficoltà ha portato la Capogruppo Stefanel S.p.A. a registrare una perdita operativa, la quale ha reso impossibile il rispetto dei *covenants* finanziari stabiliti negli accordi di finanziamento che la società aveva stipulato con diversi istituti di credito quali Intesa Sanpaolo, UniCredit, MPS, Banco BPM, BNL, Banca MedioCredito del Friuli Venezia Giulia e le ex Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca. Il non raggiungimento di questi ha provocato la necessità di stipulare con le banche, in data 20 marzo 2008, un accordo di rinegoziazione dell'indebitamento volto appunto a modificare i termini del finanziamento in *pool*²⁶⁷, quale presupposto per concedere la deroga (c.d. *waiver*) all'applicazione degli obblighi e delle conseguenze derivanti dal mancato raggiungimento dei precedenti parametri. Tale accordo trovava quale fondamento un nuovo piano industriale relativo al triennio 2008-2010, approvato dal Gruppo il 14 febbraio 2008 e che prevedeva, tra l'altro, l'effettuazione di alcune operazioni straordinarie. Quest'ultime si riferiscono all'alienazione di società incluse nel perimetro di consolidamento, nello specifico alla cessione della partecipazione del 95% in Hallhuber, prima menzionata. L'esercizio in esame si è concluso con una perdita consolidata di 20,8 milioni di euro che, ancora una volta, non ha reso possibile il rispetto dei *covenants*

²⁶⁶ Prospetto Informativo Stefanel S.p.A., depositato presso la Consob in data 2 luglio 2010, pp. 20-21.

²⁶⁷ Di fatto ci si riferisce ai vari accordi di finanziamento sopracitati in quanto un finanziamento in *pool* è caratterizzato dalla presenza di un gruppo di banche che congiuntamente, secondo un unico contratto, concede credito al medesimo debitore. Infatti, si ricorre a tale particolare forma di finanziamento, generalmente, per andare incontro a fabbisogni finanziari importanti o di imprese di grandi dimensioni (è il caso di Stefanel S.p.A.), garantendo una ripartizione del rischio tra gli attori coinvolti.

finanziari appena rideterminati. Il *trend* continua, anzi peggiora, nel 2009, periodo amministrativo che si chiude con una perdita consolidata pari a 48,6 milioni di euro. Non solo il risultato finale è negativo ma anche quelli intermedi, nello specifico l'EBITDA è di -34,0 milioni di euro, il che fa accendere una luce rossa in merito al rapporto $\frac{Debito}{EBITDA}$. Il debito non dovrebbe superare l'EBITDA più di tre volte e mezzo, ma in questo caso la situazione è ancora più grave in quanto, dato l'EBITDA negativo, il valore del quoziente è -4,39. Tutto ciò portò, in data 13 novembre 2009, all'approvazione, da parte del CdA della Società, di un piano industriale e finanziario riferito agli anni 2010-2012 e la cui veridicità e fattibilità economica è stata oggetto di attestazione da parte di un professionista indipendente²⁶⁸. Sempre durante tale esercizio, al fine di reperire ulteriori risorse finanziarie, la Società avvia un ampio processo di ristrutturazione interna volto principalmente alla riduzione dei costi operativi, nell'ambito del quale si assiste:

- ad un'attività di razionalizzazione, la quale si esplicita nella chiusura o conversione dei punti vendita non più profittevoli al fine di contenere i costi fissi;
- la chiusura dello stabilimento produttivo di Salgareda (TV) con relativo spostamento delle linee di produzione a Ponte di Piave;
- la centralizzazione dei servizi amministrativi presso la sede legale di Ponte di Piave;
- la conseguente riduzione dell'organico, che, dai 2.735 dipendenti del gruppo di fine 2008, passa ai 2.195 del 31 dicembre 2009.

L'insieme degli effetti derivanti da tutti questi interventi ha portato a registrare per il 2010 un fatturato di circa 2,5 milioni di euro in più rispetto all'esercizio antecedente e una minore perdita che si attesta sui 35,3 milioni di euro. Sempre sulla base del piano industriale per il periodo 2010-2012 sopramenzionato, il 26 aprile dell'anno in questione viene perfezionato, con le varie banche finanziatrici di cui prima, un accordo di ristrutturazione dei debiti²⁶⁹. Quest'ultimo, oltre ad avere lo scopo principale di cambiare parzialmente i termini e le condizioni che disciplinano i finanziamenti, anche attraverso il riscadenziamento di alcune rate scadute e in scadenza dei prestiti a medio-lungo termine,

²⁶⁸ Si rammenta che il primo strumento stragiudiziale contenuto nel C.C.I., analizzato nel corso del sottoparagrafo 1.2.3. Gli strumenti per la soluzione della crisi d'impresa, è costituito proprio dagli accordi in esecuzione di piani attestati di risanamento.

²⁶⁹ Si ricorda che il secondo strumento stragiudiziale contenuto nel C.C.I., analizzato nel corso del sottoparagrafo 1.2.3. Gli strumenti per la soluzione della crisi d'impresa, è rappresentato proprio dagli accordi di ristrutturazione dei debiti.

stabilisce delle clausole risolutive relativamente a qualsiasi contratto di finanziamento originario e all'accordo di ristrutturazione dei debiti stesso. Inoltre, durante l'esercizio, la necessaria copertura della perdita del 2009 e delle riserve negative, avvenuta attraverso l'impiego delle riserve disponibili e l'abbattimento del capitale sociale, ha portato quest'ultimo a scendere al di sotto del limite di legge²⁷⁰, costringendo l'assemblea straordinaria del Gruppo a deliberare un aumento di capitale²⁷¹. Un'inversione di tendenza ha caratterizzato il 2011, il quale si è concluso vantando un utile di 14,6 milioni di euro. Andandone a studiare l'origine, però, si evince come questo sia diretta conseguenza di una plusvalenza realizzata, nello specifico, grazie alla cessione della precedentemente menzionata partecipazione del 50% in Noel detenuta dal Gruppo Stefanel. Nonostante risulti evidente come questa non possa aver sistemato la situazione, i suoi riflessi positivi sono stati notevoli, portando, ad esempio, ad una consistente riduzione dei debiti finanziari. Tale effetto ha costretto la Società, in data 23 giugno 2011, a perfezionare con gli istituti di credito finanziatori un nuovo accordo di ristrutturazione dei debiti, contenente anch'esso clausole stringenti da verificare ogni semestre sul rispetto di parametri di bilancio quali:

- EBITDA consolidato;
- $\frac{PFN\ consolidata}{Patrimonio\ netto\ consolidato}$.

Parallelamente si è resa necessaria la predisposizione di un nuovo piano industriale e finanziario valido per il quinquennio 2011-2015.

Passando al 2012, questo si è concluso con un risultato netto negativo di 20,1 milioni di euro, il 2013, invece, con una perdita pari a 23,8 milioni di euro. Ciò che più preoccupava, però, erano l'andamento dei ricavi netti di vendita, il quale aveva registrato un calo delle vendite del 12% rispetto all'anno precedente²⁷², e l'importo della PFN consolidata, che era passata dai 67,9 milioni di euro del 2012 ai 76,5 del 2013. Già da quest'ultimo fatto si può ben capire come i nuovi *covenants* finanziari, appena fissati dall'accordo di ristrutturazione dei debiti, non risultavano rispettati, facendo maturare il diritto delle banche a revocare delle linee di finanziamento. Per quanto riguarda l'attività di

²⁷⁰ Si rammenta che un capitale sociale che scende sotto il limite legale viene considerato quale sintomo di squilibrio sia dal principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 570 "Continuità aziendale", che inserisce tale fatto tra gli altri indicatori, sia dal CNDCEC nell'elaborazione degli indici della crisi, la cui entrata in vigore è stata annullata.

²⁷¹ Prospetto Informativo Stefanel S.p.A., depositato presso la Consob in data 2 luglio 2010, pp. 21-22.

²⁷² <https://moda.mam-e.it/stefanel/>, MAM-E S.r.l.s.

razionalizzazione, il suo sviluppo continua anche nel 2013 con una profonda riorganizzazione della rete di negozi: 81 vennero chiusi a fronte di 51 contemporanee nuove aperture. Inoltre, in entrambi gli esercizi oggetto d'analisi, la necessaria copertura delle perdite ha portato, come già avvenuto nel corso del 2010, il capitale sociale a scendere al di sotto del limite di legge, costringendo l'assemblea straordinaria del Gruppo a deliberare nuovamente degli aumenti di capitale.

Il successivo 2014, comunque caratterizzato da un risultato netto negativo, ha visto ridursi la perdita a 7,7 milioni di euro, portando l'EBITDA, per la prima volta dopo il 2008, ad assume segno positivo. A sostegno di tale incremento della marginalità lorda si segnala una buona crescita della Business Unit Interfashion, dedicata, come si è detto, alla produzione e distribuzione di capi d'abbigliamento a marchio HIGH. Nello stesso anno, più precisamente il 10 giugno, è stato perfezionato un nuovo accordo di ristrutturazione dei debiti, il quale, come condizioni principali, conteneva:

- la moratoria, fino al 30 giugno 2016, dei rimborsi delle quote capitale dei prestiti a medio-lungo termine;
- la conferma, fino al 31 dicembre 2017, delle linee di finanziamento in corso;
- la verifica, sempre su base semestrale, di alcuni parametri finanziari relativi al bilancio consolidato.

Alla base della sua redazione vi era un piano industriale e finanziario relativo al periodo 2013-2017, con il quale il Gruppo Stefanel si poneva gli obiettivi di raggiungere un EBITDA consolidato e dei flussi di cassa operativi positivi a partire dal 2014 e dei risultati netti consolidati positivi, con un conseguente miglioramento della PFN consolidata, a partire dal 2016. La copertura della perdita dell'anno in esame ha diminuito il capitale di oltre un terzo, ciò ha obbligato gli amministratori a convocare senza indugio l'assemblea straordinaria, che ha deliberato un ulteriore aumento di capitale. Sulla stessa linea il 2015, esercizio conclusosi con una perdita dello stesso ammontare dell'anno precedente e un EBITDA consolidato positivo.

La situazione peggiora nel corso del 2016, il quale vede una forte contrazione del fatturato, un peggioramento del risultato netto, negativo per 25,3 milioni di euro e, a causa del quarto giro di mancato rimborso, un debito con le banche salito fino a 85,5 milioni di euro. Rileva inoltre che, per la prima volta, si è addirittura arrivati ad un patrimonio netto negativo per 23,7 milioni di euro, aspetto che diede il via alla ricerca di un finanziatore

esterno, conclusasi, però, negativamente²⁷³. Per tali ragioni, la Società Stefanel S.p.A., con ricorso depositato in data 3 novembre 2016, ha proposto domanda di ammissione al cosiddetto concordato preventivo “in bianco” o “con riserva”. Questa particolare formula della più generale procedura concorsuale in esame, quest’ultima oggetto di trattazione nel corso del sottoparagrafo 1.2.3. Gli strumenti per la soluzione della crisi d’impresa, permette di presentare al Tribunale una domanda di concordato preventivo incompleta, che verrà integrata, entro un termine concesso dal giudice e compreso fra 60 e 120 giorni (prorogabile di ulteriori 60 giorni in presenza di giustificati motivi), attraverso la presentazione di una proposta definitiva di concordato preventivo o di una domanda per l’omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti²⁷⁴. Nel caso di Stefanel, il Tribunale di Treviso, con decreto depositato in data 7 novembre 2016, ha concesso termine alla Società fino al 6 marzo 2017 per il deposito della proposta, del piano e della relativa documentazione. Successivamente, lo stesso ha prorogato tale termine fino al 5 maggio 2017, a seguito dell’istanza motivata depositata da Stefanel S.p.A. il 28 febbraio 2017. Nonostante ciò, però, la Società non presentò né la proposta né la domanda di omologa, costringendo il Tribunale, in data 30 maggio 2017, a dichiarare inammissibile l’iniziale domanda di ammissione. Si aggiunge che, prima dell’azione di tale soluzione, il CdA della Società approvò, il 29 aprile 2016, un piano industriale per gli anni 2016-2019, oggetto d’esame da parte di un primario *advisor* industriale, KPMG Advisory S.p.A.²⁷⁵

Il 2017 è caratterizzato da un risultato netto positivo, ma come già accaduto nel 2011, anche in questo caso è dovuto ad una plusvalenza. Analizzando i dati contabili, infatti, si possono evincere un fatturato in diminuzione rispetto all’esercizio antecedente e un EBITDA comunque negativo per 8,2 milioni di euro. L’effetto positivo principale è stato, ancora una volta, una notevole riduzione della PFN. Ulteriori aspetti significativi riconducibili all’esercizio in esame sono:

- in data 23 marzo 2017, la sottoscrizione da parte di alcuni investitori con la Società Capogruppo di un accordo quadro avente ad oggetto la ristrutturazione dell’indebitamento, il rafforzamento patrimoniale ed il rilancio del Gruppo (l’“Operazione”), nell’ambito di un accordo di ristrutturazione dei debiti, allora previsto ai sensi dell’art. 182-bis della Legge Fallimentare;

²⁷³ <https://www.lastampa.it/economia/2016/11/11/news/stefanel-rischia-il-fallimento-e-sprofonda-in-borsa-1.34765170/>, La Stampa.

²⁷⁴ <https://www.ilpost.it/2016/11/03/crisi-stefanel/>, Il Post.

²⁷⁵ Bilancio consolidato al 31 dicembre 2015 del Gruppo Stefanel, Relazione sulla gestione, p. 18.

- l'omologazione di quest'ultimo da parte del Tribunale di Treviso, con sua conseguente pubblicazione nel Registro delle Imprese avvenuta il 3 agosto;
- l'elaborazione del "Piano 2016-2022", posto alla base di tale accordo di ristrutturazione dei debiti, svolta dal primo dei due potenziali investitori, di seguito menzionati, con il supporto della stessa Stefanel²⁷⁶. Piano che fu successivamente approvato dal CdA della Società in data 20 aprile 2017.

Tutto ciò portò all'entrata di nuovi azionisti, che tra l'altro si era resa necessaria visto anche il deficit patrimoniale registrato al 31 dicembre 2016, nello specifico di due fondi (Oxy Capital Italia S.r.l. e Attestor Capital LLP) che, attraverso un aumento di capitale di 10 milioni di euro²⁷⁷, acquisirono il controllo del Gruppo, lasciando alla famiglia Stefanel il 16,4% delle quote²⁷⁸. Inoltre, ulteriori conseguenze furono la chiusura di 60 negozi italiani, lo sviluppo della vendita all'ingrosso e lo spostamento della produzione, che per il 70% avviene in Medio Oriente²⁷⁹. Infine, in data 21 settembre 2017, l'assemblea degli azionisti in sede straordinaria ha deliberato un ennesimo aumento di capitale²⁸⁰.

L'andamento negativo caratterizzante anche il successivo 2018 ha portato il CdA della Società a deliberare, nel mese di settembre, l'avvio dello studio di un progetto di riorganizzazione aziendale, che consentisse al Gruppo Stefanel di continuare ad operare in continuità anche nel caso in cui le vendite non avessero consentito di perseguire gli obiettivi del piano in corso. Stabilite le sue linee guida, il 13 dicembre 2018, il CdA ha provveduto ad analizzarle e approvarle. Nella stessa sede, inoltre, con lo scopo di ottenere gli effetti protettivi del patrimonio della Società previsti dalla normativa applicabile a tutela di tutti gli interessi coinvolti, esso ha valutato e deliberato di presentare, entro il 14 dicembre 2018, domanda di ammissione al concordato preventivo "in bianco" o "con riserva"²⁸¹, come già accaduto nel 2016.

Proposta tale domanda, con ricorso depositato appunto il 14 dicembre 2018, il Tribunale di Treviso, con decreto pronunciato in data 8 gennaio 2019, ha concesso alla società ricorrente termine fino al 14 aprile 2019 per la presentazione di una proposta definitiva di concordato preventivo, comprendente il piano e tutta la documentazione necessaria, o di una domanda di omologa di un accordo di ristrutturazione dei debiti. Questa nuova

²⁷⁶ Bilancio consolidato al 31 dicembre 2016 del Gruppo Stefanel, Relazione sulla gestione, p. 34.

²⁷⁷ <https://bebeez.it/crisi-rilanci/il-commissario-straordinario-mette-allasta-stefanel/>, BeBeez.

²⁷⁸ <https://moda.mam-e.it/stefanel/>, MAM-E S.r.l.s.

²⁷⁹ <https://quifinanza.it/lavoro/stefanel-crisi-brand-italiano-vendita-collasso/345546/>, QuiFinanza.

²⁸⁰ Bilancio consolidato al 31 dicembre 2017 del Gruppo Stefanel, Relazione sulla gestione, p. 22.

²⁸¹ Relazione Illustrativa del Consiglio di Amministrazione di Stefanel S.p.A., 13 dicembre 2018, pp. 11-12.

proposta di concordato in continuità aziendale non è stata ostacolata dalla precedente domanda presentata in data 3 novembre 2016, in quanto decorso il biennio richiesto dalla disciplina dello strumento. Per quanto riguarda gli organi della procedura, in ragione della complessità delle attività tecniche e procedurali che questi dovranno svolgere, il Tribunale ha ritenuto opportuna la nomina di tre commissari giudiziali. Inoltre, lo stesso decreto segnala alla ricorrente alcune regole di comportamento, tra cui:

- a) l'impossibilità di compiere atti di straordinaria amministrazione fino alla scadenza del termine stabilito, se non previa autorizzazione del Tribunale e solo se ne siano documentati e motivati adeguatamente i caratteri di urgenza ed utilità;
- b) il divieto di effettuare pagamenti di crediti anteriori;
- c) l'obbligo di avvisare i commissari giudiziali prima di compiere atti, anche se di ordinaria amministrazione, di importo superiore a 200.000 euro.

Il piano e la proposta concordataria elaborati dal Gruppo, però, non sono stati accettati dalla maggioranza dei creditori. Tale esito negativo, unito all'assenza di altri interlocutori interessati a supportare la Società nella formalizzazione dell'ipotizzata proposta concordataria e all'impercorribilità di ipotesi autonome di rafforzamento patrimoniale e ristrutturazione dell'indebitamento complessivo, costrinse Stefanel S.p.A. a un doppio deposito:

- in data 12 giugno 2019, presso il Tribunale di Treviso, di un'istanza di rinuncia alla procedura di concordato preventivo, che ha portato la domanda iniziale ad essere dichiarata inammissibile;
- in data 13 giugno 2019, presso il Tribunale di Venezia, di un'istanza per la dichiarazione dello stato di insolvenza della Società, propedeutica alla prospettata ammissione della stessa alla procedura di amministrazione straordinaria²⁸² ai sensi e per gli effetti del D.Lgs. n. 270/1999 (c.d. Legge Prodi bis).

Nella stessa nota con cui Stefanel S.p.A. ha fornito tali informazioni, il CdA della stessa ha precisato che la scelta di avviare l'iter per l'ammissione all'amministrazione straordinaria, che verrà di seguito riportato, è stata compiuta anche per tutelare il livello occupazionale della Società.

Il Tribunale di Venezia, con sentenza n. 85/2019, pubblicata l'8 luglio 2019, ha dichiarato

²⁸² Si ricorda che il secondo strumento giudiziale, non contenuto nel C.C.I. ma comunque analizzato nel corso del sottoparagrafo 1.2.3. Gli strumenti per la soluzione della crisi d'impresa, è costituito proprio dall'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di insolvenza.

lo stato di insolvenza della Società Stefanel S.p.A., riconoscendo la sussistenza dei presupposti specifici di cui all'art. 2 del D.Lgs. n. 270/1999. In particolare:

- la Società occupava un numero di lavoratori subordinati, compresi quelli ammessi al trattamento di integrazione dei guadagni, non inferiore a duecento da almeno un anno (nello specifico, i dipendenti occupati erano 218);
- la stessa era caratterizzata da un indebitamento complessivo al 30 aprile 2019 pari a 132.248.434,66 euro, un ammontare non inferiore ai due terzi sia del totale dell'attivo dello stato patrimoniale, pari a 100.145.484,34 euro, sia dei ricavi provenienti dalle vendite e dalle prestazioni del periodo, che ammontavano a 14.246.624,65 euro.

Inoltre, con la medesima sentenza, il Tribunale di Venezia:

- nominò, per la procedura, quale giudice delegato la Dott.ssa Daniela Bruni e quale commissario giudiziale l'Avv. Raffaele Cappiello;
- stabilì il giorno e l'ora per procedere all'esame dello stato passivo, fissandolo inizialmente per il 3 dicembre 2019 alle ore 10.30 e differendolo poi al 10 dicembre 2019 alle ore 9.30 (prima udienza) e al 28 gennaio 2020 alle ore 9.30 (seconda udienza);
- assegnò il termine perentorio di trenta giorni prima della suddetta adunanza, entro il quale i creditori e tutti i terzi che vantavano diritti reali o personali su beni mobili o immobili di proprietà o possesso della Società avrebbero dovuto presentare le relative domande di insinuazione, direttamente al commissario giudiziale;
- dispose che la gestione ordinaria dell'impresa sarebbe rimasta all'organo amministrativo della Società, con il limite di 200.000 euro per ogni singola operazione, salva la vigilanza del commissario giudiziale e salvo rendiconto mensile al medesimo.

Il commissario giudiziale, l'Avv. Raffaele Cappiello, in data 8 agosto 2019, depositò la sua relazione in Cancelleria, concludendo sulla sussistenza di concrete prospettive per un esercizio dell'impresa in amministrazione straordinaria volto al recupero dell'equilibrio economico attraverso un programma di cessione, considerati i valori dei principali *asset* della Società e la presenza di precedenti manifestazioni di interesse. Ciò diede il via libera all'ammissione alla procedura di amministrazione straordinaria della Società Stefanel S.p.A., la quale avvenne con decreto del 12 settembre 2019 del Tribunale di Venezia.

Quest'ultimo, inoltre, mandò per la nomina del commissario straordinario al MISE e affidò, fino a quel momento, l'amministrazione ordinaria della Società al commissario giudiziale Avv. Raffaele Cappiello.

Successivamente, il MISE, con decreto del 19 settembre 2019, pubblicato in Gazzetta Ufficiale n. 238 del 10 ottobre 2019, ha nominato quale commissario straordinario lo stesso Avv. Raffaele Cappiello, che accettò l'incarico, e, con decreto del 12 novembre 2019, su istanza di quest'ultimo, ha prorogato sino al 17 gennaio 2020 il termine per la presentazione del programma di risanamento. Tale programma, redatto in osservanza delle già viste prescrizioni di cui agli artt. 54 e 56 del D.Lgs. n. 270/1999, venne depositato il 16 gennaio 2020 ma, in seguito al manifestarsi della pandemia da Covid-19, subì due aggiornamenti: il primo presentato al MISE in data 31 marzo 2020, il secondo in data 27 maggio 2020. Il MISE, invece, con decreto del 7 aprile 2020, nominò, per un triennio, il comitato di sorveglianza e, con decreto dell'8 giugno 2020, autorizzò l'esecuzione del programma.

Il contenuto della relazione del commissario straordinario anticipò che egli avrebbe optato per una procedura di cessione del Compendio aziendale Stefanel. Le condizioni e i termini di quest'ultima, insieme alle condizioni per la presentazione delle manifestazioni di interesse, allo svolgimento della *due diligence*, alla presentazione delle offerte vincolanti da parte dei potenziali acquirenti, ai criteri di selezione delle offerte vincolanti, alla conclusione del contratto di cessione e al perfezionamento dell'operazione di trasferimento del Compendio aziendale Stefanel con la stipula del relativo atto definitivo di vendita, costituivano oggetto del Disciplinare della procedura di cessione del Compendio aziendale, il cui contenuto viene di seguito analizzato.

In primis definisce la composizione del Compendio aziendale Stefanel, il quale comprende due business unit, trasferibili anche separatamente, che vengono così descritte:

- la Business Unit Stefanel, che rappresenta il nucleo centrale della Società e che possiede quattro *asset* principali:
 - i. i marchi Stefanel;
 - ii. l'immobile, di proprietà, in cui Stefanel ha la propria sede sociale, sita a Ponte di Piave, ove viene esercitata attività di carattere amministrativo, tecnico/organizzativo e commerciale;
 - iii. la rete degli oltre trenta punti vendita locati in Italia;
 - iv. talune partecipazioni in società controllate estere (Stefanel De Portugal Unipessoal

LDA, Stefanel Romania S.r.l. e Stefanel Polonia Sp.zo.o);

- la Business Unit Interfashion, i cui asset sono costituiti dalle partecipazioni:
 - i. del 100% in Interfashion S.p.A., con sede a Rimini, la quale produce e distribuisce, su licenza, capi di abbigliamento a marchio HIGH e detiene, a sua volta, le quote totalitarie di due omonime società con sede in Germania e in Francia;
 - ii. del 65% in HI – INT S.A., società con sede in Lussemburgo, che detiene il sopracitato marchio.

In secundis, il Disciplinare impone dei requisiti che i soggetti interessati devono possedere, stabilendo inoltre che questi potevano far pervenire la propria manifestazione di interesse non vincolante entro il 1° luglio 2020. A coloro che avessero correttamente formulato la manifestazione di interesse, veniva consentito lo svolgimento della *due diligence* tramite l'ingresso a una *virtual data room*, che poteva avvenire tra il 6 luglio e il 28 agosto 2020.

Successivamente, ai soggetti ammessi veniva data la possibilità di formulare un'offerta vincolante, la quale doveva essere presentata entro e non oltre le ore 18.00 del 4 settembre 2020. A questo punto il commissario straordinario, con l'assistenza dell'*advisor*, procede alla valutazione delle offerte, portando, previa autorizzazione da parte del MISE e parere del comitato di sorveglianza, all'invio di un'apposita comunicazione scritta all'offerente che risulti aggiudicatario della procedura di cessione. Di fatto, quindi, il Compendio aziendale Stefanel è stato messo all'asta dal commissario straordinario, l'Avv. Raffaele Cappiello, soluzione che portò lo stesso, insieme al Notaio Francesco Balletta, in data 15 settembre 2020, all'apertura delle buste contenenti le offerte vincolanti depositate il giorno precedente. Da questa pervennero due offerte vincolanti, una avente ad oggetto entrambe le business unit e l'altra la sola Business Unit Stefanel. L'esito del loro esame e della loro valutazione, però, portò il commissario straordinario ad annunciare, con comunicato del 27 ottobre 2020, la non conformità ai requisiti previsti nel Disciplinare e l'inidoneità a soddisfare gli obiettivi perseguiti dall'amministrazione straordinaria di ambedue le offerte. Ciò causò l'impossibilità di procedere all'aggiudicazione della procedura competitiva finalizzata alla vendita del Compendio aziendale, costringendo la prosecuzione dell'amministrazione straordinaria di Stefanel con le attività dirette a conseguire l'obiettivo della cessione del Compendio aziendale, mediante trattative con tutti i soggetti potenzialmente interessati. A tal fine, in data 13 novembre 2020, il commissario straordinario pubblicò un nuovo invito a

manifestare interesse per gli *asset* della Società, mediante procedura negoziata di rapida definizione tenuto conto della situazione economico-finanziaria in cui essa versava.

Tutto questo portò, in data 16 dicembre 2020, alla presentazione di un'offerta vincolante, volta all'acquisizione di alcuni *asset* appartenenti alla sola Business Unit Stefanel, da parte di OVS S.p.A. Tale offerta non fu l'unica, ma risultava migliore rispetto a quella della cordata composta da Luigi Rossi Luciani, di Carel Industries S.p.A., e Alberto Vacchi, di IMA S.p.A. Nello specifico, stabiliva la volontà di rilevare il marchio Stefanel e 23 punti vendita, dei 27 rimasti, con lo scopo di arricchire il proprio portafoglio con un *brand* caratterizzato da una storia e un posizionamento molto diversi da OVS, raggiungendo così altri consumatori. Inoltre, per la tutela del livello occupazionale richiesta, l'offerta prevedeva l'assorbimento sia dei dipendenti relativi ai negozi rilevati, sia di quelli relativi agli uffici di Milano e di Ponte di Piave, per lo più dedicati allo sviluppo del prodotto²⁸³.

Infine, la procedura negoziata si è conclusa, previa autorizzazione del MISE avvenuta il 7 gennaio 2021, con la cessione della Business Unit Stefanel per 3,2 milioni di euro, perfezionata con contratto sottoscritto in data 1° marzo 2021 dal commissario straordinario e la Società OVS S.p.A. Nel comunicato del 3 marzo 2021, l'Avv. Raffaele Capiello rese noto che l'amministrazione straordinaria sarebbe proseguita unicamente al fine di liquidare gli *asset* residui ricompresi nel Compendio aziendale, costituiti segnatamente dalla Business Unit Interfashion e dall'immobile sito a Ponte di Piave. Proprio a seguito della cessione della Business Unit Stefanel quale complesso aziendale della Stefanel S.p.A., in data 28 maggio 2021, il Tribunale di Venezia ha dichiarato cessata l'attività d'impresa ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 73 del D.Lgs. n. 270/1999 della società Stefanel S.p.A. in Amministrazione Straordinaria.

4.1.2. Il cambiamento del giudizio contenuto nelle relazioni di revisione all'evolversi della crisi del Gruppo Stefanel

Il percorso evolutivo della crisi del Gruppo Stefanel, presentato nel corso del precedente sottoparagrafo, ha indubbiamente impattato sia l'approccio all'attività di revisione sia il giudizio contenuto nelle varie relazioni. Gli obiettivi che ci si pone in questa sede sono:

- in prima battuta, formalizzare il contenuto della testimonianza rilasciata dal

²⁸³ <https://fashionunited.it/news/business/i-marchi-della-moda-falliti-nel-2020-e-quelli-come-stefanel-che-stanno-per-salvarsi/2020122921630>, FashionUnited.

responsabile della revisione del bilancio d'esercizio della Stefanel S.p.A. e del bilancio consolidato del Gruppo Stefanel per il periodo 2013-2015, nella persona del Dott. Michele Graziani, in merito ad alcune *best practice* applicabili nella revisione di una società in difficoltà;

- in seconda, analizzare le relazioni di revisione sui bilanci della società oggetto del caso, con particolare riferimento agli esercizi compresi tra il 2014 e il 2017, comprendendo i motivi per cui si è arrivati a determinati giudizi, sempre grazie all'ausilio delle informazioni raccolte dall'intervista svolta da chi scrive con il Dott. Graziani.

Innanzitutto, è utile precisare che la revisione contabile sia del bilancio d'esercizio della Stefanel S.p.A. che di quello consolidato del Gruppo veniva realizzata dalla società di revisione EY S.p.A., la cui ragione sociale negli esercizi 2014 e 2015 era ancora Reconta Ernst & Young S.p.A. Questa è una delle Big Four insieme a Deloitte & Touche S.p.A., PricewaterhouseCoopers S.p.A. (meglio conosciuta con l'acronimo PwC) e KPMG S.p.A. All'interno di EY S.p.A., il Dott. Graziani ha ricoperto il ruolo di partner dal 1° gennaio 1997 al 30 giugno 2016.

Eseguita questa necessaria premessa, vengono ora trattati i temi di carattere generale discussi con il Dott. Graziani.

Più volte, nel corso del presente lavoro di tesi, si è parlato di *covenants* finanziari, i quali sono delle clausole inserite nei contratti di finanziamento che, se non vengono rispettate, legittimano l'istituto di credito a rinegoziare le condizioni del prestito o addirittura a chiederne il rientro anticipato. Tali parametri, solitamente, prevedono il rispetto di valori soglia assegnati a dei rapporti tra grandezze di bilancio considerati rilevanti. Un esempio è sicuramente rappresentato dal quoziente $\frac{PFN}{\text{Patrimonio netto}}$ che, oltre ad essere contenuto nel sopracitato accordo di ristrutturazione dei debiti perfezionato da Stefanel S.p.A. con le banche finanziatrici in data 23 giugno 2011, coincide con l'indice di indebitamento considerato nel sottoparagrafo 2.3.1. Tecniche basate sull'analisi di bilancio per indici. La loro verifica è un'attività che, al conferimento dell'incarico, viene normalmente inserita tra quelle che il revisore deve svolgere durante la revisione.

Passando ad argomenti più strettamente legati alla revisione legale dei conti in un contesto di crisi d'impresa, si è già detto come alcune voci di bilancio, quali le rimanenze di magazzino e i crediti (con i relativi fondi svalutazione), siano più inclini alla

manomissione in quanto poste di stima. Nonostante questo, a parere del Dott. Graziani, è difficile che una società di revisione strutturata come EY S.p.A., ma più ingenerale come una qualsiasi delle Big Four, non sappia esprimersi in merito all'adeguatezza di un fondo svalutazione magazzino piuttosto che un fondo svalutazione crediti. Racconta che il processo di revisione in questo ambito prevede una serie di procedure che iniziano con la quantificazione di tali voci di bilancio, data la loro natura di stima, e proseguono con il confronto del valore determinato con quello dell'azienda revisionata. In questo modo la stima viene affinata e se emergono delle differenze di revisione il revisore chiede al suo cliente di correggere l'errore attraverso un diverso stanziamento. Se questo rifiuta la correzione e la differenza risulta significativa, il revisore si esprimerà con un rilievo su quello specifico aspetto.

In merito agli eventi e ai fatti che possono far sorgere dei dubbi significativi sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento, il Dott. Graziani precisa che, per la sua esperienza, questi coincidono quasi esclusivamente con situazioni legate a cattive performance economiche e ad una deteriorata situazione patrimoniale e finanziaria. Inoltre, ricorda l'ampio elenco di indicatori stabiliti dal principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 570 "Continuità aziendale", già considerati nel corso del sottoparagrafo dedicato, aventi lo scopo di ben definire tali circostanze.

Seguendo anche l'approccio del principio appena menzionato, una volta individuate queste situazioni, il revisore deve acquisire elementi probativi sufficienti ed appropriati a supporto della sussistenza della continuità aziendale, al fine di determinare se esista o meno un'incertezza significativa su tale presupposto. Il Dott. Graziani rivela che gli elementi principalmente valutati sono senza dubbio i business plan e la coerenza delle assunzioni su cui si fondano. Insieme a questi, nel caso del Gruppo Stefanel, venivano raccolti anche i documenti che contenevano i resoconti dei risultati derivanti sia dagli incontri che la Società svolgeva con i potenziali investitori, sia da quelli che aveva con gli istituti di credito. Però, la rilevanza di questi è minore dato che tutte le manovre di equity e di debito vengono inserite nei vari piani industriali. Inoltre, il responsabile della revisione aggiunge che, data la complessità del quadro, nonostante i vari piani fossero già sottoposti ad esame da parte di un primario *advisor* industriale quale KPMG Advisory S.p.A., per la loro *review* interveniva uno specialista, appartenente sempre ad EY S.p.A.²⁸⁴

²⁸⁴ Si rammenta quanto detto nel corso dell'analisi del principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 540 "Revisione delle stime contabili, incluse le stime contabili del fair value, e della relativa informativa" sul

In linea generale, qualora la verifica di un business plan porti a considerare gli obiettivi in esso contenuti difficilmente raggiungibili, o negli anni l'impresa revisionata abbia già dato evidenza della sua incapacità a rispettare quanto pianificato, si può concludere sull'esistenza di un'incertezza significativa.

Per quanto riguarda i rapporti con la direzione e con i responsabili delle attività di governance, nel corso del paragrafo 3.1. Le conseguenze sulle procedure di revisione, citando il Richiamo di attenzione Consob n. 4/21 e analizzando il contenuto del principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 260 "Comunicazione con i responsabili delle attività di governance", si è sottolineato come, quando la società revisionata si trova in difficoltà, sia la periodicità che l'ampiezza della comunicazione tra i suoi soggetti responsabili della supervisione, della direzione strategica e degli obblighi relativi alla rendicontazione e il revisore devono aumentare. A tal proposito, il Dott. Graziani conferma che anche in EY S.p.A. la comunicazione, ma più in generale l'intero approccio alla revisione, cambia sulla base del livello di rischio associato ai clienti, il quale è legato alla gravità della situazione contabile dello stesso. In particolare, le classi di clienti previste sono tre:

- 1) a basso livello di rischio, per i quali viene concessa molta autonomia al responsabile dell'incarico che gestisce il proprio team di revisione;
- 2) a medio livello di rischio, categoria che vede la nomina di un *independent reviewer*, che coincide con un altro partner della società di revisione, esterno all'incarico e il cui compito è quello di controllare il lavoro svolto (solo se il giudizio della sua verifica è positivo la relazione di revisione potrà essere emessa);
- 3) alto livello di rischio alto, per i quali, oltre all' *independent reviewer*, interviene la direzione tecnica nazionale di EY S.p.A., nelle persone del capo e del responsabile affidato alla zona in cui ha sede l'azienda revisionata. Stefanel S.p.A. rientrava in questa classe, ragione per cui il Dott. Graziani, con i soggetti appena menzionati, scambiava documenti e manteneva una comunicazione costante. Invece, con gli organi interni della Società, in particolar modo amministratore delegato e collegio sindacale, gli incontri, che avevano il fine di ottenere un confronto diretto sia sull'andamento delle performance che su quello dei rapporti con investitori e

fatto che il revisore debba considerare se per la comprensione delle stime contabili siano necessarie competenze o conoscenze legate ad aree specifiche della contabilità o della revisione non in possesso del team di revisione.

banche, avvenivano ogni settimana o al massimo due. Inoltre, la verifica costante delle poste di bilancio portava ad un confronto continuo anche con la direzione amministrativa. Infine, rileva la comunicazione con Consob che, in quanto organo di controllo della Borsa, relativamente alle società quotate, deve essere informata anche sull'evoluzione del giudizio da parte della società di revisione.

Passando all'analisi delle relazioni di revisione sui bilanci della società oggetto del caso, il Dott. Graziani chiarisce immediatamente che i motivi per cui si è arrivati a determinati giudizi non sono legati all'intercettazione di errori da parte di Stefanel S.p.A. Lo stesso, infatti, senza escludere la probabile presenza di errori non corretti, come definiti dal principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 450 "Valutazione degli errori identificati nel corso della revisione contabile", dichiara che questi, singolarmente e complessivamente considerati, sicuramente non erano significativi. Ciò perché la loro presenza è comunemente assimilata alle poste valutative, per le quali il revisore si trova spesso con delle differenze, ma nel caso di Stefanel S.p.A. la direzione amministrativa era molto sensibile al confronto con il revisore prima di quantificare voci di bilanci come i fondi svalutazione, siano essi relativi al magazzino o ai crediti. A conferma di quanto detto, su tali aspetti non vi erano rilievi e l'unica ragione che influenzò le conclusioni contenute nelle varie relazioni, condivide il Dott. Graziani, era rappresentata dal deterioramento delle condizioni del Gruppo Stefanel, il quale era già stato messo in luce nel passaggio di consegne avvenuto tra la vecchia società di revisione, nello specifico Deloitte & Touche S.p.A., ed EY S.p.A. Durante questo, infatti, la prima manifestava la sua preoccupazione in merito all'andamento gestionale e organizzativo della Società che da tempo registrava performance economiche negative, le quali venivano tamponate attraverso operazioni straordinarie volte a sostenere il core business di Stefanel che però non funzionava. Tra queste si ricordano i numerosi aumenti di capitale e le varie cessioni di *asset*, quali la partecipazione del 95% in Hallhuber e quella del 50% in Noel, avvenute rispettivamente nel 2008 e nel 2011 e destinate a creare cassa e plusvalenze.

La prima relazione di revisione oggetto d'esame è quella relativa al bilancio chiuso al 31 dicembre 2014. Si ricorda come tale esercizio aveva visto il perfezionamento di un accordo di ristrutturazione dei debiti, alla cui base vi era un piano industriale e finanziario relativo al periodo 2013-2017. Inoltre, a fronte della copertura delle perdite accumulate alla fine dell'anno, il capitale sociale risultava diminuito di oltre un terzo, configurando

l'obbligo per gli amministratori di convocare senza indugio l'assemblea straordinaria, che deliberò un aumento di capitale. Oltre a quest'ultimo aspetto, la relazione conteneva un giudizio positivo con richiamo di informativa in merito alla presenza di rilevanti incertezze che avrebbero potuto comportare dubbi significativi sulla continuità aziendale. Queste, anche secondo quanto si può leggere dal paragrafo intitolato "Continuità aziendale" della relazione sulla gestione, erano connesse alla sola capacità del Gruppo di realizzare le previsioni economico-finanziarie del piano, le quali erano caratterizzate da un oggettivo livello di aleatorietà insito nei dati di natura previsionale relativi ad accadimenti futuri.

Il 2015, invece, nonostante si fosse concluso con una perdita dello stesso ammontare dell'esercizio precedente, vide un ulteriore peggioramento della PFN e un'altra riduzione del patrimonio netto, il quale, specifica il Dott. Graziani, rimaneva positivo ma era probabilmente sovrastimato, anche se in maniera contenuta, dall'iscrizione di un *tax asset*²⁸⁵, la cui recuperabilità era dubbia dato che trovava fondamento sul nuovo piano industriale relativo al quinquennio 2016-2019 approvato dagli amministratori. Quest'ultimo costituiva l'elemento alla base della richiesta che la Società aveva indirizzato al ceto bancario, volta alla concessione di un periodo di *standstill* e moratoria, oltre che all'erogazione di nuova finanza. Tutto ciò portò la società di revisione a dichiarare l'impossibilità di esprimere un giudizio, conclusione molto rara che, come si è evidenziato nel corso del sottoparagrafo dedicato al principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 570 "Continuità aziendale", si realizza se le incertezze significative sono molteplici. Ciò avviene quando il revisore ritiene fortemente opinabili i presupposti sui quali si sono fondate le valutazioni operate dalla direzione, circostanza che coincide esattamente con quella del Gruppo Stefanel dato che gli stessi amministratori, nella relazione sulla gestione, si esprimono sulla sussistenza di rilevanti incertezze che avrebbero potuto

²⁸⁵ Con il termine *tax asset* ci si riferisce alle attività fiscali differite, o attività per imposte anticipate nei principi contabili nazionali dell'OIC, le quali, possono derivare anche dal riporto a nuovo delle perdite fiscali, meccanismo che vede la diminuzione del reddito imponibile di esercizi futuri con le imposte relative alle perdite precedenti in base a quanto previsto dalle norme tributarie. Dato che Stefanel S.p.A. adottava i principi contabili internazionali IFRS (*International Financial Reporting Standards*), emessi dallo IASB, il riferimento è al paragrafo 35 dello IAS n. 12, il quale stabilisce che l'entità rileva un'attività fiscale differita derivante da perdite fiscali solo nella misura in cui esistano evidenze convincenti che sarà disponibile un reddito imponibile sufficiente a fronte del quale potranno essere utilizzati le perdite fiscali. Seguendo tale principio, il bilancio consolidato del Gruppo Stefanel vedeva l'iscrizione tra le attività non correnti di un *tax asset* rilevato in base ai futuri redditi imponibili che, secondo quanto contenuto nei vari piani industriali, si prevedeva di conseguire. Però, dall'incertezza collegata alla loro effettiva realizzazione derivava anche la dubbia recuperabilità della posta attiva di bilancio.

comportare dubbi significativi sulla continuità aziendale, connesse:

- 1) alla definizione di un'operazione di rafforzamento patrimoniale, dato che era possibile l'ingresso di un nuovo investitore con cui erano state avviate delle trattative ma non si sapeva se queste si sarebbero perfezionate vista la poca attrattività della Società e sicuramente, invece, la proprietà non era più in grado di iniettare nuovo capitale;
- 2) alla risposta alla manovra finanziaria richiesta alle banche nell'ambito di un nuovo accordo di ristrutturazione dell'indebitamento, considerando l'inasprimento dei rapporti con gli istituti di credito causato da tutti gli eventi sopracitati;
- 3) alla capacità del Gruppo di realizzare le previsioni economico-finanziarie contenute nel business plan.

Sebbene la rarità di un simile giudizio, il Dott. Graziani assicura che, se si è arrivati a tale conclusione i motivi alla base di questa erano molto solidi. Infatti, nel caso non vi fosse stata ragione a dichiarare l'impossibilità di esprimere un giudizio, i soci di Stefanel S.p.A. avrebbero fatto causa alla società di revisione per le importate conseguenze che la relazione avrebbe causato. Tale ragionamento, ovviamente, vale anche nel caso opposto: se viene emesso un giudizio senza modifica nel momento in cui questa sarebbe necessaria, saranno gli *stakeholders* esterni a fare causa alla società di revisione, che si trova sempre in una posizione molto delicata. Invece, in merito alla differenza che, in un contesto di crisi aziendale, porta il revisore a concludere con un giudizio negativo, indipendentemente dall'adeguatezza o meno dell'eventuale informativa fornita in bilancio, anziché con la dichiarazione dell'impossibilità di esprimere un giudizio, come avvenuto per Stefanel, il Dott. Graziani conferma quanto previsto dal principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 570 "Continuità aziendale", dicendo che questa coincide con l'inappropriatezza del principio della continuità aziendale con cui il bilancio è stato predisposto dalla direzione, dato l'impresa non è più in grado di continuare la propria attività come un'entità in funzionamento. Ciò accade, a parere del responsabile della revisione, qualora, oltre a un forte indebitamento e alla poca attrattività dell'azienda nei confronti di nuovi investitori, si aggiunge una situazione di deficit patrimoniale costante e un piano di risanamento completamente fasullo, che si fonda su assunzioni totalmente non coerenti. Stesso giudizio si ebbe nel 2016, anno in cui, si ricorda, la situazione peggiorò ulteriormente, portando la Società Stefanel S.p.A., con ricorso depositato in data 3 novembre 2016, a proporre domanda di ammissione al cosiddetto concordato preventivo

“in bianco” o “con riserva”. Questa particolare formula della più generale procedura concorsuale vide il Tribunale di Treviso, con decreto depositato in data 7 novembre 2016, concedere termine alla Società fino al 6 marzo 2017 per il deposito della proposta, del piano e della relativa documentazione. Successivamente, lo stesso prorogò tale termine fino al 5 maggio 2017, a seguito dell’istanza motivata depositata da Stefanel S.p.A. il 28 febbraio 2017. Sempre in merito agli eventi successivi considerati dalla società di revisione secondo quanto previsto dall’analizzato principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 560, rileva che in data 23 marzo 2017 alcuni investitori avevano sottoscritto con la Società Capogruppo un accordo quadro avente ad oggetto la ristrutturazione dell’indebitamento, il rafforzamento patrimoniale ed il rilancio del Gruppo (l’“Operazione”), nell’ambito di un accordo di ristrutturazione dei debiti, allora previsto ai sensi dell’art. 182-bis della Legge Fallimentare. Quale effetto, il 20 aprile 2017, il CdA di Stefanel S.p.A. approvò il “Piano 2016-2022”. Tutto ciò premesso, in data 28 aprile 2017, la società di revisione dichiarò l’impossibilità di esprimere un giudizio sul bilancio chiuso al 31 dicembre 2016 sottolineando che il presupposto della continuità aziendale, e quindi della capacità di realizzare le attività e onorare le passività nel normale corso della gestione, era soggetto a molteplici incertezze significative connesse in particolare alla capacità del Gruppo di realizzare le previsioni economico-finanziarie contenute nel “Piano 2016-2022” e al superamento delle condizioni sospensive che caratterizzavano il perfezionamento dell’“Operazione” di cui all’accordo quadro del 23 marzo 2017, tra cui vi erano:

- i. la definitiva approvazione dell’“Operazione”;
- ii. l’attestazione in merito a veridicità dei dati aziendali e fattibilità economica da parte di un professionista indipendente del “Piano 2016-2022” e l’idoneità dello stesso ad assicurare il regolare pagamento dei creditori estranei all’accordo;
- iii. l’omologa dell’accordo di ristrutturazione dei debiti, previo l’effettivo deposito della relativa istanza entro i termini stabiliti dal Tribunale di Treviso che aveva ammesso la Società Capogruppo al concordato preventivo “in bianco” o “con riserva”.

Tali incertezze significative, comunque, erano state correttamente descritte dagli amministratori in appositi paragrafi di nota illustrativa e relazione sulla gestione.

Infine, nell’ultima relazione di revisione analizzata nel presente lavoro di tesi, quella riferita al bilancio chiuso il 31 dicembre 2017, la società di revisione torna ad esprimersi

con un giudizio positivo, a cui, come per la relazione relativa all'esercizio 2014, aggiunge un richiamo di informativa in merito alla presenza di rilevanti incertezze che avrebbero potuto comportare dubbi significativi sulla continuità aziendale. Tale ripristino è stato possibile grazie al completamento, realizzato dalla Capogruppo Stefanel S.p.A., della complessa operazione di ristrutturazione finanziaria e rafforzamento patrimoniale che, come si è detto nel precedente sottoparagrafo, ha visto concretizzarsi l'ingresso dei due fondi Oxy Capital Italia S.r.l. e Attestor Capital LLP, i quali hanno apportato nuovo capitale. Superate le condizioni sospensive che caratterizzavano il perfezionamento dell'"Operazione" di cui all'accordo quadro del 23 marzo 2017, l'unica incertezza significativa, anche secondo quanto si può leggere dal paragrafo intitolato "Continuità aziendale" della relazione sulla gestione, era connessa alla capacità del Gruppo di realizzare le previsioni economico-finanziarie contenute nel "Piano 2016-2022", le quali erano caratterizzate da un oggettivo livello di aleatorietà insito nei dati di natura previsionale basati su accadimenti futuri.

4.2. L'applicazione dei meccanismi di rilevazione delle difficoltà aziendali e dei metodi di individuazione delle azioni di earnings manipulation al caso del Gruppo Stefanel

L'ultimo paragrafo del presente elaborato è riservato all'applicazione sia dei meccanismi di rilevazione delle difficoltà aziendali, trattati al secondo capitolo, che dei metodi di individuazione delle azioni di *earnings manipulation*, di cui al terzo capitolo. Lo scopo è quello di testare la validità degli strumenti analizzati, in particolare quella dei due modelli alternativi rappresentati dallo Z-Score di Altman e dall'M-Score di Beneish. Per tale ragione, l'applicazione, oltre al Gruppo Stefanel, verrà svolta anche nei confronti di alcune società appartenenti allo stesso settore, quali: Benetton Group S.r.l., Diesel S.p.A. e il Gruppo Moncler. I dati di bilancio per realizzare l'analisi empirica in oggetto sono stati estrapolati dalla banca dati AIDA, nella quale l'ultimo bilancio disponibile del Gruppo Stefanel è quello relativo all'esercizio chiuso il 31 dicembre 2017. Ciò appare come un limite, in realtà si rammenta sia la buona capacità predittiva già al secondo esercizio precedente l'insolvenza del modello Z-Score di Altman, sia il fatto che il modello M-Score di Beneish si basa sui dati relativi all'esercizio t , il primo in cui si manifesta una politica di manipolazione, e $t - 1$. Dato che Stefanel S.p.A. è stata dichiarata insolvente nel 2019, la verifica attuata in questo modo, permetterà di esprimersi in maniera ancora più sicura relativamente all'efficacia di tali metodi. Si noti che, coerentemente all'approccio tenuto nella presentazione del corso evolutivo della crisi del marchio italiano, la prospettiva che verrà considerata è quella d'insieme. Infatti, il calcolo dei vari indici è stato eseguito, in caso di gruppi, prendendo in esame i bilanci consolidati. Tornando al fattore tempo, il periodo di riferimento inizia con l'anno 2012 e si conclude, appunto, con il 2017. Infine, rileva che tutti gli importi contenuti nei vari bilanci sono espressi in euro e che i valori degli indicatori calcolati e inseriti nelle tabelle di seguito riportate, se di colore rosso costituiscono sintomo di crisi.

4.2.1. Gli indicatori di crisi del principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 570 "Continuità aziendale", l'analisi di bilancio per indici e lo Z-Score di Altman

Il primo meccanismo di rilevazione delle difficoltà aziendali applicabile è rappresentato dagli indicatori di crisi del principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 570

“Continuità aziendale”. Mantenendo l’impostazione di quest’ultimo, strutturata sulla distinzione di tre categorie di indicatori, vengono da prima considerati quelli finanziari. Il principio parla di situazione di deficit patrimoniale o di CCN negativo. La presenza di queste nelle società oggetto dell’analisi empirica è stata verificata considerando i due parametri di riferimento sotto riassunti (Tabella 4.1 per il patrimonio netto e Tabella 4.2 per il CCN).

Tabella 4.1. Valori del patrimonio netto delle società analizzate nel periodo 2012-2017²⁸⁶.

Società	Patrimonio netto					
	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Gruppo Stefanel	13.189.000	-23.740.000	2.335.000	10.813.000	18.977.000	44.935.000
Benetton Group S.r.l.	713.235.838	954.300.121	989.045.523	1.216.690.722	851.952.192	990.211.672
Diesel S.p.A.	644.067.364	685.799.914	719.165.362	776.553.486	789.297.460	797.377.077
Gruppo Moncler	923.531.000	703.571.000	546.807.000	420.574.000	310.585.000	241.050.000

L’unico patrimonio netto negativo è quello del Gruppo Stefanel al 31 dicembre 2016, situazione di deficit patrimoniale risolta nel corso del 2017 grazie all’ingresso di nuovi azionisti, nello specifico si ricordano i due fondi Oxy Capital Italia S.r.l. e Attestor Capital LLP.

Tabella 4.2. Valori del CCN delle società analizzate nel periodo 2012-2017²⁸⁷.

Società	CCN					
	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Gruppo Stefanel	45.431.000	-79.233.000	-59.297.000	5.625.000	-42.882.000	8.642.000
Benetton Group S.r.l.	119.652.127	225.959.615	252.079.778	429.934.834	158.533.595	374.129.761
Diesel S.p.A.	191.469.554	162.348.841	180.411.792	278.217.196	229.914.615	303.753.316
Gruppo Moncler	403.251.000	221.735.000	138.392.000	104.953.000	52.376.000	59.647.000

Anche in questo caso, l’unica società ad avere dei valori riconducibili ad uno stato di squilibrio è Stefanel. Il CCN assume segno negativo qualora le passività correnti siano superiori alle attività correnti, evidenziando dei flussi finanziari attivi e passivi che non seguono correttamente il ciclo produttivo²⁸⁸. Altri indicatori di crisi di tipo finanziario che hanno caratterizzato il Gruppo Stefanel e che sono contemplati dal principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 570 “Continuità aziendale” sono l’incapacità di pagare i debiti alla scadenza e, soprattutto, il non rispetto delle clausole contrattuali dei prestiti. Si è

²⁸⁶ Elaborazione personale, fonte dei dati: AIDA.

²⁸⁷ Elaborazione personale, fonte dei dati: AIDA.

²⁸⁸ <https://sistemidallerta.eu/capitale-circolante-definizione-calcolo-indici-crisi/#:~:text=Un%20CCN%20negativo%20significa%20che,con%20la%20PFN%20a%20breve,> IBS Consulting S.r.l.

visto, infatti, come il più volte mancato raggiungimento dei *covenants* finanziari abbia portato Stefanel S.p.A. al perfezionamento di vari accordi di ristrutturazione dei debiti.

La seconda categoria comprende gli indicatori gestionali, i quali si esplicitano in fatti osservabili e verificabili dal revisore ma non quantificabili in termini monetari. Tra questi, due sono quelli che hanno impattato il noto marchio italiano:

- la perdita di un membro della direzione con responsabilità strategiche, concretizzata nel 2013 con le dimissioni dell'allora CEO (*Chief Executive Officer*) Luciano Santel;
- la comparsa di concorrenti di grande successo già a partire dagli anni 2000, quali i citati Zara e H&M.

Infine, tra gli altri indicatori rileva che, durante l'evoluzione della crisi del Gruppo Stefanel, in più occasioni il capitale sociale si era ridotto al di sotto dei limiti legali. In tali circostanze, si configurava sempre l'obbligo per gli amministratori di convocare senza indugio l'assemblea straordinaria, che deliberava degli aumenti di capitale.

Passando all'analisi di bilancio per indici, nel corso del sottoparagrafo a questa dedicato, si è arrivati a concludere in merito al fatto che costituisce già una prassi adottata nell'attività di revisione allo scopo di, più che intercettare, accertare un'alterazione della situazione economica, finanziaria o patrimoniale dell'azienda rispetto ad alcuni *benchmark* di riferimento. L'esigenza di avere un parametro di confronto ha avuto un impatto notevole sull'analisi empirica in oggetto, infatti, sono stati calcolati soltanto quegli indicatori per i quali, durante la loro trattazione, si è provveduto in maniera esplicita all'individuazione dei loro valori soglia. Ad esempio, il ROE non è stato considerato perché, non avendo a disposizione il suo *benchmark*, rappresentato dal *cost of equity*, la sua interpretazione sarebbe stata incompleta. Definito il metodo applicativo, si prosegue ora con l'esame dei vari indicatori caratterizzanti le quattro società.

Gli indici reddituali determinati sono il ROI (Tabella 4.3), il ROS (Tabella 4.4) e il ROA (Tabella 4.5).

Tabella 4.3. Valori del ROI delle società analizzate nel periodo 2012-2017²⁸⁹.

ROI						
Società	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Gruppo Stefanel	-25,47%	-26,11%	-7,95%	-9,28%	-18,20%	-12,18%
Benetton Group S.r.l.	-8,03%	-2,85%	-6,46%	-5,97%	-19,69%	0,10%
Diesel S.p.A.	-6,91%	-2,33%	-2,37%	2,33%	4,09%	8,08%
Gruppo Moncler	30,52%	32,44%	31,05%	27,74%	26,30%	11,87%

Il ROI, che si ricorda, esprime la *“Redditività operativa che costituisce la misura della remunerazione del capitale investito in azienda a titolo di debito o di rischio”*²⁹⁰, trova dei risultati soddisfacenti nel Gruppo Moncler e, esclusivamente nei primi tre anni, in Diesel S.p.A. Negli altri casi, invece, a causa del segno che contraddistingue il numeratore di tale rapporto (l'EBIT), è caratterizzato da valori negati, sintomo della presenza di difficoltà nel business caratteristico delle imprese.

Tabella 4.4. Valori del ROS delle società analizzate nel periodo 2012-2017²⁹¹.

ROS						
Società	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Gruppo Stefanel	-17,60%	-15,18%	-5,03%	-6,49%	-12,36%	-8,93%
Benetton Group S.r.l.	-8,88%	-3,38%	-7,04%	-7,12%	-23,37%	0,12%
Diesel S.p.A.	-12,40%	-3,94%	-4,71%	4,45%	7,41%	13,79%
Gruppo Moncler	28,56%	28,61%	28,70%	29,03%	28,66%	11,76%

La situazione delineata dallo studio del ROI trova conferma con il calcolo del ROS. Questa volta, un risultato negativo (pari o inferiore a zero) di tale quoziente porta ad individuare uno stato di crisi caratterizzato dall'incapacità dell'azienda, non solo di remunerare le aspettative della proprietà, ma anche di far fronte ai costi gestionali a causa della mancanza di profittabilità delle vendite.

Tabella 4.5. Valori del ROA delle società analizzate nel periodo 2012-2017²⁹².

ROA						
Società	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Gruppo Stefanel	-17,20%	-14,38%	-4,79%	-6,07%	-11,84%	-8,11%
Benetton Group S.r.l.	-6,94%	-2,51%	-5,26%	-4,97%	-17,82%	0,09%
Diesel S.p.A.	-5,94%	-2,02%	-2,11%	2,07%	3,59%	7,06%
Gruppo Moncler	24,70%	25,84%	24,97%	21,74%	20,15%	8,76%

²⁸⁹ Elaborazione personale, fonte dei dati: AIDA.

²⁹⁰ <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/return-on-investments.html>, Glossario Finanziario Borsa Italiana S.p.A.

²⁹¹ Elaborazione personale, fonte dei dati: AIDA.

²⁹² Elaborazione personale, fonte dei dati: AIDA.

Si è detto come il ROA, che valuta la capacità di trarre profitto dagli investimenti, risulti molto influenzato dal settore di appartenenza, motivo per cui viene spesso utilizzato per confrontare l'azienda di riferimento con i relativi *competitors*. È il caso di ribadire come Benetton Group S.r.l., Diesel S.p.A. e il Gruppo Moncler, nei confronti del Gruppo Stefanel, siano solamente società appartenenti allo stesso settore, essendo i vari mercati di riferimento tra loro molto differenti. Nonostante questa precisazione, dallo scenario che si delinea si possono comunque trarre le stesse conclusioni. Considerando in maniera isolata il caso Stefanel, il monitoraggio dell'andamento dei suoi tre indici reddituali nei vari anni mette in luce il *trend* negativo sfociato, nel 2019, nella dichiarazione di insolvenza.

Gli indici patrimoniali sono stati tutti calcolati e inseriti nelle successive tabelle. Nello specifico: l'indice di elasticità degli impieghi (Tabella 4.6), l'indice di indebitamento (Tabella 4.7), l'indice di autonomia finanziaria (Tabella 4.8), l'ICR (Tabella 4.9) e il DSCR (Tabella 4.10).

Tabella 4.6. Valori dell'indice di elasticità degli impieghi nel periodo 2012-2017²⁹³.

Indice di elasticità degli impieghi						
Società	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Gruppo Stefanel	63,70%	55,34%	56,87%	59,66%	58,83%	57,72%
Benetton Group S.r.l.	47,96%	47,31%	48,15%	53,31%	52,17%	51,25%
Diesel S.p.A.	42,24%	36,18%	36,13%	43,29%	38,16%	46,11%
Gruppo Moncler	51,64%	43,93%	39,28%	40,41%	39,38%	39,69%

Come il ROA, anche l'indice di elasticità degli impieghi è fortemente correlato al tipo di attività svolta dall'impresa. Sul presupposto che una maggior elasticità è in linea generale da apprezzare, si è posto quale valore soglia la percentuale del 30%, al di sotto della quale si crea un problema legato ad un'inadeguata solvibilità dell'azienda, la quale, però, dev'essere in questo caso diversamente interpretata, ovvero: se le risorse liquide non sono più sufficienti per fronteggiare le obbligazioni nel breve termine, lo smobilizzo delle attività e la loro trasformazione in liquidità sarà di difficile implementazione²⁹⁴. La difficoltà appena descritta appare non esserci in nessuna delle società analizzate, Stefanel compresa.

²⁹³ Elaborazione personale, fonte dei dati: AIDA.

²⁹⁴ <https://dizionarioeconomico.com/indice-di-elasticita-degli-impieghi>, Dizionarioeconomico.com.

Tabella 4.7. Valori dell'indice di indebitamento delle società analizzate nel periodo 2012-2017²⁹⁵.

Indice di indebitamento						
Società	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Gruppo Stefanel	4,76	-3,92	37,85	7,96	4,46	1,77
Benetton Group S.r.l.	0,170	0,030	0,001	0,003	0,293	0,237
Diesel S.p.A.	0,0000002	0,0000001	0,0000001	0,0000005	0,0000024	0,0000080
Gruppo Moncler	0,10	0,20	0,36	0,56	0,89	1,35

Gli indici di indebitamento, o *leverage ratios*, sono stati costruiti usando quale numeratore i debiti finanziari e non la PFN. L'importanza di tale indicatore, soprattutto nei rapporti con le banche che fissano quale sua soglia di sicurezza il valore quattro, è già stata sottolineata. Si evince come il Gruppo Stefanel fosse contraddistinto da un pessimo indice di indebitamento, in particolare negli esercizi 2015, in cui la società di revisione dichiarò per la prima volta l'impossibilità di esprimere un giudizio sulla base delle molteplici incertezze significative sulla continuità aziendale, e 2016, anno caratterizzato addirittura da un *leverage ratio* di segno opposto per effetto della negatività del suo denominatore, rappresentato dal patrimonio netto. Nel 2017, l'ingresso dei nuovi azionisti, i due fondi Oxy Capital Italia S.r.l. e Attestor Capital LLP, risolve la situazione di deficit patrimoniale e migliora l'esposizione debitoria del Gruppo. Nonostante questi aspetti positivi, la Società risulta ancora poco capitalizzata causando, come anticipato nel sottoparagrafo 2.3.1, un incremento della rischiosità finanziaria associata al complesso aziendale, intesa come probabilità di insolvenza e quindi incapacità di disporre di risorse sufficienti per estinguere le proprie obbligazioni a scadenza (circostanza che è stata infatti successivamente dichiarata nel 2019), il quale si traduce nell'applicazione da parte degli istituti di credito di un tasso di interesse più costoso.

Tabella 4.8. Valori dell'indice di autonomia finanziaria delle società analizzate nel periodo 2012-2017²⁹⁶.

Indice di autonomia finanziaria						
Società	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Gruppo Stefanel	10,28%	-16,77%	1,42%	6,50%	10,78%	21,87%
Benetton Group S.r.l.	54,44%	63,32%	62,63%	65,50%	54,58%	56,50%
Diesel S.p.A.	80,72%	81,98%	83,60%	86,44%	85,54%	84,29%
Gruppo Moncler	66,92%	61,08%	54,03%	45,36%	37,62%	28,79%

Anche i valori dell'indice di autonomia finanziaria, rapporto che misura l'incidenza dei mezzi propri nella totalità delle fonti di finanziamento, confermano la sottocapitalizzazione del Gruppo Stefanel. L'interpretazione dell'indicatore, infatti, porta

²⁹⁵ Elaborazione personale, fonte dei dati: AIDA.

²⁹⁶ Elaborazione personale, fonte dei dati: AIDA.

ad associare risultati inferiori al 33% a difficoltà di estinzione delle passività e di accesso al credito. Quest'ultima è stata sicuramente attenuata dalla maggiore attenzione che gli istituti di credito pongono alle società di grandi dimensioni, quale Stefanel, in cui è necessario tutelare il livello occupazionale. Inoltre, si rammenta che sulla stessa *ratio*, legata al tentativo di salvare, in presenza di prospettive di recupero economico-finanziario, simili aziende, si basa la procedura concorsuale dell'amministrazione straordinaria, alla quale, difatti, la Stefanel S.p.A. è stata successivamente sottoposta. Infine, si noti il valore che caratterizza il Gruppo Moncler nel 2012, esercizio in cui iniziò un processo di ristrutturazione che diede i suoi primi frutti, come si vede, già a partire dal 2013.

Tabella 4.9. Valori dell'ICR delle società analizzate nel periodo 2012-2017²⁹⁷.

Società	ICR					
	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Gruppo Stefanel	-4,33	-5,17	-1,86	-2,09	-5,59	-4,24
Benetton Group S.r.l.	-4,12	-2,41	-5,02	-7,76	-18,42	0,09
Diesel S.p.A.	-525,16	-101,81	-106,24	882,25	91,07	171,98
Gruppo Moncler	179,50	58,55	42,29	16,57	8,70	3,86

Relativamente alla sostenibilità del debito, l'ICR definisce il grado di copertura degli interessi passivi che il risultato operativo riesce a fornire, identificando la presenza di tensione finanziaria in caso di valori inferiori a 1,7. Però, per il Gruppo Stefanel, Benetton Group S.r.l. e, per il triennio 2015-2017, anche Diesel S.p.A. la situazione è molto più grave. Infatti, il loro reddito operativo, rappresentato dall'EBIT, che dovrebbe essere in grado di assorbire parte degli interessi verso gli istituti di credito, è negativo, facendo assumere lo stesso segno anche all'indicatore oggetto d'esame. In questi casi, per rimborsare i debiti esistenti, le imprese necessitano di nuove risorse che, per non aggravare ulteriormente la situazione già contraddistinta da difficoltà ad ottenere nuovi prestiti, dovrebbero preferibilmente essere apportate con il conferimento di nuovo capitale.

²⁹⁷ Elaborazione personale, fonte dei dati: AIDA.

Tabella 4.10. Valori del DSCR delle società analizzate nel periodo 2012-2017²⁹⁸.

Società	DSCR					
	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Gruppo Stefanel	0,44	-0,17	0,01	0,03	-0,13	-0,08
Benetton Group S.r.l.	0,35	5,04	42,81	39,98	0,58	0,41
Diesel S.p.A.	320711,50	536145,24	261698,03	190395,11	36976,42	16332,89
Gruppo Moncler	3,19	1,69	1,03	0,67	0,35	0,39

L'impossibilità di ricavare, dai dati consuntivi desumibili dai prospetti contabili messi a disposizione dalla banca dati AIDA, i flussi di cassa prospettici generati dalla gestione, necessari per il calcolo del DSCR con la sua formula originale, ha portato ad optare per l'utilizzo di una versione semplificata dello stesso. Adottando questa soluzione, la capacità delle imprese di far fronte agli oneri a scadenza legati all'indebitamento è stata determinata attraverso tale rapporto²⁹⁹:

DSCR (semplificato)

$$= \frac{\text{Risultato economico depurato delle componenti non monetarie}}{\text{Debiti finanziari}}$$

A sua volta, il numeratore è stato così calcolato³⁰⁰:

Risultato economico depurato delle componenti non monetarie

$$= \text{Risultato economico d'esercizio} + \text{Ammortamenti e svalutazioni} \\ + \text{Accantonamenti per rischi} + \text{Altri accantonamenti} \\ - \text{Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie}$$

La disamina dei risultati riportati in tabella mette in luce la presenza di numerosi valori inferiori all'unità, ai quali, si è detto, vengono associate tensioni finanziarie dell'azienda. Concentrando l'attenzione sul Gruppo Stefanel, si possono notare due aspetti:

- il fatto che negli esercizi 2012, 2013 e 2016 il DSCR assuma addirittura segno opposto a causa del risultato economico d'esercizio, che rimane negativo sebbene

²⁹⁸ Elaborazione personale, fonte dei dati: AIDA.

²⁹⁹ Rivista mensile di diritto e pratica per la gestione delle imprese *Società e Contratti, Bilancio e Revisione*, Approfondimento di BOZZA E., DE ANGELIS L., *Assetto organizzativo adeguato - Le verifiche a cui sono chiamati i sindaci e i rischi di controllo giudiziale*, EUTEKNE S.p.A., Torino, 2022, Fascicolo Maggio 2022, n. 5, p. 12, nota n. 14.

³⁰⁰ <https://www.ragioneria.com/it/bilancio-civilistico/altre-rettifiche-elementi-non-monetari>, Ragioneria.com.

venga depurato delle componenti non monetarie;

- il miglioramento del DSCR nel 2017, legato anche all'ingresso dei nuovi azionisti.

La terza categoria di indici comprende quelli finanziari, i quali sono stati tutti calcolati e inseriti nelle successive tabelle, ad eccezione dell'indice di autocopertura, a causa della maggiore rilevanza assunta dall'indice di copertura globale. Nello specifico: l'indice di disponibilità (Tabella 4.11), l'indice di liquidità (Tabella 4.12) e l'indice di copertura globale (Tabella 4.13).

Tabella 4.11. Valori dell'indice di disponibilità delle società analizzate nel periodo 2012-2017³⁰¹.

Indice di disponibilità						
Società	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Gruppo Stefanel	2,25	0,50	0,61	1,06	0,71	1,08
Benetton Group S.r.l.	1,24	1,46	1,50	1,77	1,24	1,71
Diesel S.p.A.	2,32	2,16	2,38	3,51	2,88	3,29
Gruppo Moncler	2,30	1,78	1,53	1,39	1,19	1,22

L'indice di disponibilità e il successivo indice di liquidità permettono di verificare l'equilibrio finanziario a breve termine. Nel corso del sottoparagrafo 2.3.1, si è detto come il significato assunto dal primo sia equiparabile a quello del sopraccitato CCN. Infatti, come un valore negativo di quest'ultimo, un risultato del rapporto oggetto d'analisi minore o uguale a 1 costituisce indizio di squilibri finanziari dell'impresa. Non è un caso, infatti, che lo scenario in questa sede delineato coincida esattamente con quello emerso dall'analisi del CCN, a cui si rimanda.

Tabella 4.12. Valori dell'indice di liquidità delle società analizzate nel periodo 2012-2017³⁰².

Indice di liquidità						
Società	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Gruppo Stefanel	1,41	0,27	0,31	0,55	0,39	0,61
Benetton Group S.r.l.	0,88	1,07	1,13	1,42	1,20	1,66
Diesel S.p.A.	1,80	1,51	1,80	2,72	2,15	2,62
Gruppo Moncler	1,86	1,30	1,02	0,93	0,91	0,86

Come il CCN, anche l'indice di disponibilità potrebbe nascondere un incremento anomalo delle rimanenze di magazzino. Per tale ragione si è già sottolineata la maggiore idoneità dell'indice di liquidità, il quale corregge il primo non considerando, appunto, le rimanenze. Ciò consente la creazione di una misura della solvibilità a breve dell'impresa maggiormente prudentiale, che porta, nel Gruppo Stefanel, ad alertarsi anche negli anni

³⁰¹ Elaborazione personale, fonte dei dati: AIDA.

³⁰² Elaborazione personale, fonte dei dati: AIDA.

2012 e 2014.

Tabella 4.13. Valori dell'indice di copertura globale delle società analizzate nel periodo 2012-2017³⁰³.

Indice di copertura globale						
Società	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Gruppo Stefanel	1,98	-0,25	0,16	1,08	0,41	1,10
Benetton Group S.r.l.	1,18	1,28	1,31	1,50	1,21	1,44
Diesel S.p.A.	1,40	1,28	1,31	1,52	1,39	1,58
Gruppo Moncler	1,60	1,34	1,23	1,19	1,10	1,12

In merito alla verifica dell'equilibrio finanziario a medio-lungo termine assumono importanza, invece, l'indice di autocopertura e l'indice di copertura globale. La maggiore rilevanza del secondo è spiegata, come approfondito al sottoparagrafo 2.3.1, dal fatto che la solidità finanziaria di un'azienda non è compromessa dal ricorso a fonti esterne, soprattutto nel caso in cui queste siano caratterizzate da una scadenza a medio-lungo termine³⁰⁴. Se però, anche l'indice di copertura globale, che al numeratore somma al patrimonio netto il passivo consolidato, assume risultati non soddisfacenti, la solidità finanziaria dell'impresa è effettivamente compromessa. È il caso del Gruppo Stefanel, fino all'ingresso dei nuovi azionisti.

Infine, l'ultimo meccanismo di rilevazione delle difficoltà aziendali applicato coincide con il modello Z-Score di Altman. Nello specifico, data la tipologia di società selezionate, tutte caratterizzate da grandi dimensioni, da un numero elevato di addetti ma soprattutto dalla possibilità di essere sottoposte ad amministrazione straordinaria, è stata utilizzata la seconda rivisitazione del modello, realizzata, nel 1955, dall'autore in collaborazione con gli studiosi Hartzell e Peck: lo Z''-Score. A supporto di tale scelta si ricordano le evidenze dello studio svolto, nel 2012, da Altman stesso insieme ad A. Danovi e A. Falini, nell'ambito del quale il modello è stato applicato ad una popolazione composta da imprese appartenenti al settore manifatturiero e assoggettate, nel decennio 2000-2010, alla procedura di amministrazione straordinaria. Quindi, dato che si è detto come anche Stefanel S.p.A. sia stata ammessa alla medesima procedura e visti gli incoraggianti risultati ottenuti in tale contesto dalla seconda rivisitazione del modello, si è optato, appunto, per l'applicazione dello Z''-Score. I punteggi ottenuti vengono di seguito riportati (Tabella

³⁰³ Elaborazione personale, fonte dei dati: AIDA.

³⁰⁴ <https://dizionarioeconomico.com/indice-di-autocopertura-delle-immobilizzazioni#:~:text=Uno%20degli%20indicatori%20osservati%20%C3%A8,%C3%A8%20finanziati%20con%20capitale%20proprio.>, Dizionarioeconomico.com.

4.14).

Tabella 4.14. Valori dello Z''-Score di Altman delle società analizzate nel periodo 2012-2017³⁰⁵.

Società	Z''-Score di Altman					
	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Gruppo Stefanel	4,78	-1,36	0,69	3,13	1,06	3,26
Benetton Group S.r.l.	4,61	5,83	5,65	6,36	3,95	5,95
Diesel S.p.A.	8,75	9,10	9,77	12,02	11,26	11,46
Gruppo Moncler	8,97	8,18	7,43	6,75	5,86	4,81

Innanzitutto, per una corretta interpretazione dei dati, si rammenta che la *grey area* (o zona di incertezza) di questa versione del modello vede come valore iniziale 4,75, al di sotto del quale l'impresa viene considerata insolvente, e come punto terminale 5,85, al di sopra del quale la società è, invece, giudicata sana (i punteggi blu sono quelli compresi in questo intervallo). L'analisi dei risultati, considerando la buona capacità predittiva già al secondo esercizio precedente l'insolvenza del modello di Altman, evidenzia le difficoltà già riscontrate, soprattutto dagli indici reddituali, di Benetton Group S.r.l. Però, la classificazione di quest'ultima, nel 2017, tra le aziende caratterizzate da un'alta probabilità di insolvenza costituisce un errore di secondo tipo, o falso positivo. Concentrandosi sul Gruppo Stefanel, invece, questo viene collocato, sempre nel 2017, all'interno della *grey area*. È il caso di notare, però, che il punteggio ottenuto è molto vicino a 4,75, valore al di sotto del quale l'impresa viene considerata insolvente, e soprattutto che questo è stato raggiunto in un anno che ha visto un temporaneo miglioramento della situazione grazie all'ingresso di nuovi azionisti. Infatti, si evince come il Gruppo Stefanel venga correttamente classificato insolvente già a partire dal 2012, confermando il percorso evolutivo della sua crisi, sfociata per l'appunto con la dichiarazione di insolvenza, rilasciata nel 2019 dal Tribunale di Venezia.

Alla luce dei risultati ottenuti, ci si può esprimere positivamente in merito alla validità del modello elaborato dal Prof. Edward I. Altman nel cogliere in maniera anticipata la sussistenza di una crisi aziendale. Di conseguenza, l'obiettivo del presente lavoro di tesi di ampliare ulteriormente il suo contesto di applicazione, inserendolo nell'attività di revisione legale dei conti, si può considerare percorribile. È necessario però ricordare, che le modalità per farlo sono due e coincidono con gli altrettanti approcci per lo svolgimento dell'attività di revisione proposti, alla fine del secondo capitolo, per la realtà italiana:

³⁰⁵ Elaborazione personale, fonte dei dati: AIDA.

- per le società di una determinata dimensione³⁰⁶, l'affiancamento ai controlli previsti dal principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 570 “Continuità aziendale”, alla verifica dell’adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili e all’analisi di bilancio per indici del calcolo dello Z’’-Score;
- per le PMI, l'affiancamento ai meccanismi di rilevazione degli squilibri aziendali già elencati al punto sopra della rivisitazione del modello proposta da P. Bottani, L. Cipriani e F. Serao.

Infine, si ribadisce che l’utilizzo del modello nelle sue varie versioni, in ottica integrativa e assolutamente non sostitutiva, ha lo scopo finale di favorire una miglior comprensione dell’entità di eventuali difficoltà di un’impresa, con la finalità, per il revisore, di definire al meglio la quantità e la profondità delle procedure da svolgere.

4.2.2. Le simple analytical procedures (APs) e l’M-Score di Beneish

Nel corso del presente lavoro di tesi, si è sottolineato come la capacità accertativa tipica degli indici di bilancio e quella predittiva del modello di Altman, appena verificate, dipenda però, in gran parte, anche dalla “qualità” dei bilanci, la cui alterazione, si è più volte detto, viene incoraggiata soprattutto in situazioni di crisi aziendale. Per tale ragione, in quest’ultimo sottoparagrafo, si testerà anche la validità dei metodi di individuazione delle azioni di *earnings manipulation*.

Partendo dalle *simple analytical procedures (APs)*, che si esplicitano nel calcolo di specifici indicatori il cui risultato può evidenziare incongruenze tra i saldi contabili, vengono di seguito considerati soltanto i diagnostici appartenenti alla seconda categoria, ovvero quelli per scoprire manipolazioni nei costi. Gli indici volti all’individuazione di manipolazioni nei ricavi di vendita non sono stati presi in esame in quanto, come si può intuire dalle relative formule riportate nel sottoparagrafo 3.2.1, necessitano di grandezze che non vengono messe a disposizione dalla banca dati AIDA.

Svolta questa doverosa premessa, i primi due rapporti calcolati, la cui interpretazione dev’essere svolta unitamente, sono: $\frac{\text{Costo del venduto}}{\text{Ricavi di vendita}}$ (Tabella 4.15) e $\frac{\text{Costo del venduto}}{\text{Scorte di prodotti finiti}}$

³⁰⁶ Ci si riferisce sempre ad imprese aventi più di 200 dipendenti e obbligate alla redazione del bilancio non abbreviato.

(Tabella 4.16).

Tabella 4.15. Valori del rapporto $\frac{\text{Costo del venduto}}{\text{Ricavi di vendita}}$ delle società analizzate nel periodo 2012-2017³⁰⁷.

Costo del venduto/Ricavi di vendita						
Società	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Gruppo Stefanel	1,15	1,07	1,04	1,07	1,10	1,07
Benetton Group S.r.l.	1,12	1,06	1,10	1,08	1,24	1,02
Diesel S.p.A.	1,11	1,17	1,07	1,03	0,99	0,91
Gruppo Moncler	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0,87

Tabella 4.16. Valori del rapporto $\frac{\text{Costo del venduto}}{\text{Scorte di prodotti finiti}}$ delle società analizzate nel periodo 2012-2017³⁰⁸.

Costo del venduto/Scorte di prodotti finiti						
Società	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Gruppo Stefanel	4,69	5,59	4,48	4,58	5,13	5,05
Benetton Group S.r.l.	6,27	6,27	6,89	7,23	59,57	51,87
Diesel S.p.A.	7,20	7,55	7,43	6,90	6,92	7,14
Gruppo Moncler	6,26	5,47	4,68	6,63	10,71	8,84

Nel caso in cui i valori dei due indicatori diminuissero congiuntamente nel tempo, sarebbero probabili manipolazioni delle stime di fine esercizio. Questo perché, come si è anticipato, l'andamento non costante dei risultati del primo è riconducibile a manovre nella valutazione delle scorte di magazzino³⁰⁹. I punteggi ottenuti, correttamente, non evidenziano la presenza di manipolazioni in nessuna delle società analizzate.

Successivamente è stato determinato il rapporto $\frac{\text{Ammortamenti}}{\text{Immobilizzazioni lorde}}$ (Tabella 4.17).

Tabella 4.17. Valori del rapporto $\frac{\text{Ammortamenti}}{\text{Immobilizzazioni lorde}}$ delle società analizzate nel periodo 2012-2017³¹⁰.

Ammortamenti/Immobilizzazioni lorde						
Società	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Gruppo Stefanel	0,15	0,14	0,13	0,15	0,14	0,15
Benetton Group S.r.l.	0,14	0,13	0,12	0,12	0,10	0,08
Diesel S.p.A.	0,11	0,10	0,11	0,15	0,13	0,13
Gruppo Moncler	0,08	0,08	0,07	0,05	0,04	0,04

Anche in questo caso il risultato del quoziente dovrebbe essere stabile nel tempo, esprimendo una costanza nello stanziamento a conto economico delle quote di ammortamento. Riprendendo quando detto nel corso del sottoparagrafo 3.2.1, una

³⁰⁷ Elaborazione personale, fonte dei dati: AIDA.

³⁰⁸ Elaborazione personale, fonte dei dati: AIDA.

³⁰⁹ Si rammenta che sono fatte salve le variazioni del primo quoziente dovute a notevoli crescite o decrescite della produttività, ovvero a rilevanti oscillazioni dei costi dei fattori produttivi.

³¹⁰ Elaborazione personale, fonte dei dati: AIDA.

diminuzione delle quote di ammortamento, data la loro natura di costi non monetari derivanti da mere congetture, costituisce un espediente atto a migliorare i risultati di periodo. Questa si tradurrebbe in una conseguente riduzione dei valori del diagnostico, effetto che non viene correttamente intercettato dai dati contenuti nella tabella soprariportata.

Il secondo metodo di individuazione delle azioni di *earnings manipulation* è costituito dal modello di Beneish, che si esplicita in una formula di regressione statistica, la quale, grazie ad una combinazione di coefficienti ed indici, fornisce un risultato, il cosiddetto M-Score, il cui valore indica la probabilità di un falso in bilancio. In particolare, la versione che è stata applicata alle società analizzate è quella proposta da F. Giunta, L. Bini e F. Dainelli in un approfondimento pubblicato sul fascicolo n. 2 di marzo-aprile 2014 della rivista bimestrale Controllo di Gestione, edito da Wolters Kluwer Italia S.r.l. e intitolato “Verifica della base informativa per l’analisi di bilancio: le azioni di manipolazione contabile”, che ben si adatta al contesto italiano. Tale rivisitazione è caratterizzata da cinque variabili, a differenza delle otto previste per il calcolo dell’M-Score originale. Nello specifico, mentre l’indice SGAI non è stato proprio preso in considerazione, durante la definizione dei coefficienti di ponderazione gli autori hanno scartando due indicatori, in particolare SGI e TATA, in quanto hanno notato che era possibile semplificare il modello senza tuttavia indebolirlo. Da questo processo ne derivò la formula del *Manipulation Score* (indicato dagli autori con la sola lettera M) riportata al sottoparagrafo 3.2.2 e applicata ai dati di bilancio delle quattro società analizzate (Tabella 4.18).

Tabella 4.18. Valori del *Manipulation Score* di Giunta, Bini e Dainelli delle società analizzate nel periodo 2013-2017³¹¹.

Manipulation Score di Giunta, Bini e Dainelli					
Società	2017	2016	2015	2014	2013
Gruppo Stefanel	-4,84	-4,52	-4,24	-4,43	-4,40
Benetton Group S.r.l.	-4,53	-4,43	-4,48	-4,54	-4,85
Diesel S.p.A.	-4,38	-4,33	-4,33	-4,83	-3,62
Gruppo Moncler	-4,60	-4,63	-4,67	-4,64	-4,75

Innanzitutto, per una corretta interpretazione dei risultati, si rammenta che il punto di *cut-off* di questa versione del modello vede come suo valore -4,14. Ciò implica che è prudente considerare alterati i bilanci delle aziende che ottengono un punteggio

³¹¹ Elaborazione personale, fonte dei dati: AIDA.

superiore alla soglia, in quanto sintomo di elevata probabilità di manipolazione. La buona capacità discriminante dimostrata con il campione costruito dagli autori sembra essere confermata dai punteggi ottenuti dall'analisi empirica realizzata sulle quattro società appartenenti al settore dell'abbigliamento. Infatti, per quest'ultime non sono mai state denunciate manipolazioni di bilancio, Gruppo Stefanel compreso, nonostante la situazione di crisi in cui versava poteva indurre gli amministratori all'alterazione dei dati. È facilmente intuibile come il -3,62 di Diesel S.p.A. nel 2013 costituisca un falso positivo. Alla luce dei risultati ottenuti, ci si può esprimere positivamente anche in merito alla validità del modello promosso da Messod D. Beneish, in particolare di quello rivisitato da F. Giunta, L. Bini e F. Dainelli, nell'individuare eventuali falsi in bilancio. Di conseguenza, l'obiettivo dell'elaborato di ampliare ulteriormente il suo contesto di applicazione, inserendolo nell'attività di revisione legale dei conti, si può considerare percorribile, ribadendo che assumerebbe il ruolo di strumento integrativo e non sostitutivo rispetto alle procedure già previste dal principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 240 "Le responsabilità del revisore relativamente alle frodi nella revisione contabile del bilancio", con lo scopo comune di individuare eventuali frodi contabili realizzate dall'azienda revisionata per meglio definire qualità e profondità delle procedure da svolgere.

Conclusioni

Nel corso dell'elaborato si è delineato il cambiamento dell'approccio all'attività di revisione legale che si rende necessario in un contesto di crisi aziendale.

Il percorso ha preso il via con la presentazione degli strumenti canonici di cui dispone il revisore per la rilevazione di una situazione di squilibrio. L'analisi di questi, rappresentati dal principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 570 "Continuità aziendale", dalla verifica dell'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili, che, nonostante non costituisca più un obbligo in capo al revisore a seguito del D.Lgs. 17 giugno 2022, n. 83, è stata comunque considerata alla luce delle ragioni elencate a conclusione del sottoparagrafo 2.2.1 e del contenuto del principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 265 "Comunicazione delle carenze nel controllo interno ai responsabili delle attività di governance ed alla direzione", e dall'analisi di bilancio per indici, ha permesso di appurare la loro capacità di accertare uno stato di crisi ma ha posto qualche dubbio sulla loro potenzialità di cogliere in maniera anticipata la sussistenza di eventuali difficoltà dell'impresa.

Da questa considerazione deriva il primo dei due obiettivi caratterizzanti il presente lavoro di tesi. Infatti, in questa sede è stato inserito lo studio del modello Z-Score di Altman, con lo scopo di ampliarne l'ambito di applicazione, introducendolo, in ottica integrativa, nell'attività di revisione legale dei conti. La finalità di favorire una miglior comprensione dell'entità di eventuali squilibri aziendali per permettere al revisore di definire al meglio la quantità e la profondità delle procedure da svolgere sembra raggiungibile. Tale conclusione è basata sui risultati ottenuti dall'analisi empirica, svolta attraverso l'applicazione della seconda rivisitazione del modello, realizzata, nel 1955, dal Prof. Edward I. Altman in collaborazione con gli studiosi Hartzell e Peck (lo Z''-Score) al Gruppo Stefanel e ad alcune società appartenenti allo stesso settore, i quali hanno portato ad esprimersi positivamente in merito alla validità del modello nel cogliere in maniera anticipata la sussistenza di una crisi.

Una volta stabilito che la società revisionata si trova in una situazione di difficoltà, l'approccio all'attività di revisione cambia. A conferma di tale affermazione rileva la testimonianza del responsabile della revisione del bilancio d'esercizio della Stefanel S.p.A. e del bilancio consolidato del Gruppo Stefanel per il periodo 2013-2015.

Successivamente, il percorso è proseguito con la trattazione dei principi di revisione internazionali (ISA Italia) maggiormente impattati da contesto di crisi. Inoltre, sull'assunto che quest'ultimo incoraggi maggiormente l'alterazione dei bilanci, è stato approfonditamente studiato il contenuto del principio di revisione internazionale (ISA Italia) n. 240 "Le responsabilità del revisore relativamente alle frodi nella revisione contabile del bilancio". La finalità di integrare le procedure di individuazione delle manipolazioni di bilancio già previste nell'attività di revisione e in quest'ultimo contenute, dà origine al secondo obiettivo dell'elaborato. Infatti, in questa sede è stata inserita la presentazione del modello M-Score di Beneish, ancora una volta con lo scopo di ampliarne l'ambito di applicazione. Il fine ultimo di identificare un eventuale falso di bilancio realizzato dalla società revisionata per meglio definire qualità e profondità delle procedure da svolgere anche in questo caso sembra raggiungibile. Tale conclusione è basata sui risultati ottenuti dall'analisi empirica, svolta attraverso l'applicazione del modello promosso da Messod D. Beneish, in particolare di quello rivisitato da F. Giunta, L. Bini e F. Dainelli, al Gruppo Stefanel e ad alcune società appartenenti allo stesso settore, i quali hanno portato ad esprimersi positivamente in merito alla validità del modello nell'individuare eventuali falsi in bilancio.

Bibliografia

CNDCEC (CONSIGLIO NAZIONALE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI), Documento *Crisi d'Impresa. Gli Indici dell'Allerta*, 20 ottobre 2019.

CNDCEC (CONSIGLIO NAZIONALE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI), FNC (FONDAZIONE NAZIONALE DEI COMMERCIALISTI), Documento di ricerca *Le procedure di revisione ai tempi del COVID-19: la resilienza del sindaco-revisore*, 12 Maggio 2020.

DANOVI A., *Procedure concorsuali per il risanamento d'impresa*, Giuffrè Editore, Milano, 2014.

DANOVI A., QUAGLI A., *Crisi aziendali e processi di risanamento. Modelli interpretativi, prevenzione e gestione della crisi d'impresa, casi aziendali*, Ipsoa, Milano, 2012.

Financial Analysts Journal, Articolo di BENEISH M.D., *The detection of Earnings Manipulation*, 1999.

FORESTIERI G., *La previsione delle insolvenze aziendali. Profili teorici e analisi empiriche*, Giuffrè Editore, Milano, 1986.

GRUPPO DI LAVORO – “REVISIONE E COLLEGIO SINDACALE” DELLA FONDAZIONE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI DI REGGIO EMILIA, *Il bilancio delle aziende in crisi: ruolo e comportamento degli organi di controllo negli Enti non di Interesse Pubblico*.

GRUPPO DI STUDIO – “DIAGNOSI PRECOCE E CRISI DI IMPRESA” DELLA SIDREA (SOCIETÀ ITALIANA DEI DOCENTI DI RAGIONERIA E DI ECONOMIA AZIENDALE), *Le parole della crisi. La lettura degli aziendalisti italiani*, Marzo 2021.

GUATRI L., *Crisi e risanamento delle imprese*, Giuffrè Editore, Milano, 1986.

I Quaderni della Scuola di Alta Formazione dell'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Milano, Quaderno della COMMISSIONE GESTIONE CRISI D'IMPRESA E PROCEDURE CONCORSUALI, *La crisi d'impresa. L'attestazione di ragionevolezza dei piani di ristrutturazione ex art. 67, 3° comma, lettera d) L.F.*, S.A.F. Fondazione dei Dottori Commercialisti di Milano, Milano, 2010, nr. 27.

MADONNA S., PODDIGHE F., *I modelli di previsione delle crisi aziendali: possibilità e limiti*, Giuffrè Editore, Milano, 2006.

MARIANI G., *Dalla crisi alla creazione di valore: il processo di turnaround*, Pisa University Press, Pisa, 2013.

OIBR (ORGANISMO ITALIANO BUSINESS REPORTING), *Informazioni non finanziarie per gli adeguati assetti e per la previsione delle crisi nelle PMI*, Aprile 2022.

PACCHI S., PISANESCHI A., *Finanziamenti e diritto della crisi nell'emergenza*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2020.

Periodico bimestrale di informazione e di approfondimento sulla revisione legale dei conti *Il Giornale del Revisore*, Articolo di BALLETTA G., CASTELLANA G., *Continuità aziendale, in una situazione di pre-crisi d'impresa. L'attività professionale del revisore in base al D.L. 118/2021*, edito da Istituto Nazionale Revisori Legali, Milano, 2021, Fascicolo numero 5 – settembre/ottobre 2021.

Periodico bimestrale di informazione e di approfondimento sulla revisione legale dei conti *Il Giornale del Revisore*, Articolo di BRESCIA P., *Collegio Sindacale e Revisori Legali nel controllo degli assetti organizzativi*, edito da Istituto Nazionale Revisori Legali, Milano, 2021, Fascicolo numero 1 – gennaio/febbraio 2021.

Periodico bimestrale di informazione e di approfondimento sulla revisione legale dei conti *Il Giornale del Revisore*, Articolo di RUBEGA C., *Il monitoraggio costante della continuità aziendale da parte del revisore*, edito da Istituto Nazionale Revisori Legali, Milano, 2021, Fascicolo numero 6 – novembre/dicembre 2021.

Rivista bimestrale *Controllo di Gestione*, Approfondimento di GIUNTA F., BINI L., DAINELLI F., *Verifica della base informativa per l'analisi di bilancio: le azioni di manipolazione contabile*, Wolters Kluwer Italia S.r.l., Milano, 2014, Fascicolo Marzo-Aprile 2014, n. 2.

Rivista bimestrale *Controllo di Gestione*, Approfondimento di QUAGLI A., PANIZZA A., GENNARI M., MAZZOTTI R., *Indicatori quali-quantitativi per un'efficace configurazione degli interventi di consulenza*, Wolters Kluwer Italia S.r.l., Milano, 2012, Fascicolo Luglio-Agosto 2012, n. 4.

Rivista bimestrale *Controllo di Gestione*, Approfondimento di RIZZA C., RUGGIERI D., *Il ruolo delle analisi di bilancio nelle valutazioni della crisi di impresa*, Wolters Kluwer Italia S.r.l., Milano, 2021, Fascicolo Novembre-Dicembre 2021, n. 6.

Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, Articolo di MARCELLO R., CAFARO E.M., *Gli indici di allerta: dalla diagnosi all'emersione della crisi*, RIREA, Roma, 2020, Fascicolo Maggio – Giugno – Luglio – Agosto 2020, n. 2.

Rivista *Journal of Investor Relations*, Articolo di ALTMAN E.I., DANОВI A., FALINI A., *Amministrazione Straordinaria e previsione dell'insolvenza: un'applicazione dello Z score alle imprese in procedura*, IR Top Consulting S.r.l., Milano, 2012.

Rivista mensile *Amministrazione & Finanza*, Articolo di BOTTANI P., CIPRIANI L., SERAO F., *Analisi del rischio d'insolvenza di una PMI tramite l'utilizzo del modello dello Z-Score*, Ipsoa, Milano, 2004, Fascicolo n°1/2004.

Rivista mensile *Bancaria*, Articolo di ALTMAN E.I., DANОВI A., FALINI A., *La previsione dell'insolvenza: l'applicazione dello Z Score alle imprese in amministrazione straordinaria*, Bancaria Editrice, Roma, 2013, Fascicolo Aprile 2013 – n. 4.

Rivista mensile di diritto e pratica per la gestione delle imprese *Società e Contratti, Bilancio e Revisione*, Approfondimento di BOZZA E., DE ANGELIS L., *Assetto organizzativo adeguato – Le verifiche a cui sono chiamati i sindaci e i rischi di controllo giudiziale*, EUTEKNE S.p.A., Torino, 2022, Fascicolo Maggio 2022, n. 5.

Rivista online del sindaco e revisore legale *la revisione legale*, Articolo di PETA M., *Il principio ISA Italia 570: la responsabilità del revisore ed il postulato di continuità aziendale del bilancio*, sito di Maggioli S.p.A., Articolo del 10 luglio 2021.

Rivista telematica bimestrale *Diritto ed economia dell'impresa*, Approfondimento di QUATTROCCHIO L.M., BELLANDO F., *Continuità aziendale, crisi ed insolvenza, nella loro dimensione evolutiva e (spesso) degenerativa*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2017, Fascicolo 1/2017.

SANTESSO E., in *Lezioni di economia aziendale*, Giuffrè Editore, Milano, 2010.

SÒSTERO U., FERRARESE P., MANCIN M., MARCON C., *L'analisi economico-finanziaria di bilancio*, Giuffrè Editore, Milano, 2016.

TISCINI R., *Economia della crisi d'impresa*, Egea, Milano, 2014.