



# Documento

*n. 1*

***La relazione sulla gestione  
Alcune considerazioni***

*Ottobre 2008*



# LA RELAZIONE SULLA GESTIONE ALCUNE CONSIDERAZIONI



## LA RELAZIONE SULLA GESTIONE ALCUNE CONSIDERAZIONI

*Con il D.Lgs. n. 32/2007 è stata data parziale attuazione al contenuto della direttiva comunitaria n. 51/2003 la quale, tra le altre cose, interviene sulla disciplina della Relazione sulla gestione. Il presente lavoro, pertanto, intende focalizzare l'attenzione proprio su tale ultimo documento, analizzando le principali novità legislative che hanno impattato sul suo assetto sostanziale modificandone, in maniera incisiva, la portata contenutistica. Lo studio verterà soprattutto sui primi due commi e sul VI bis) della nuova formulazione dell'art. 2428 c.c., nel tentativo di dare contezza e traduzione operativa alle espressioni impiegate dal legislatore, affinché la Relazione medesima possa, di fatto, assurgere ad uno dei principali veicoli informativi per la comprensione della situazione dell'impresa e dell'andamento della gestione.*

Sommario: 1. Il nuovo contenuto della Relazione sulla gestione. – 2. Riflessioni sul primo comma dell'art. 2428 c.c. – 2.1 Informazione sui rischi e incertezze – 3. Gli indicatori di risultato finanziari. – 3.1 Gli indicatori alternativi di *performance* nella Raccomandazione 2005 del CESR. – 3.2 Gli indicatori di risultato non finanziari. – 3.3 Gli indicatori *soft* – 4. Il progetto dello IASB sul *Management Commentary*. – 5. Riflessioni sul comma sesto *bis*) relativo agli strumenti finanziari. – 6. Considerazioni finali

### 1. IL NUOVO CONTENUTO DELLA RELAZIONE SULLA GESTIONE

La Relazione sulla gestione rappresenta, da sempre, uno dei più importanti documenti allegati al bilancio di esercizio; la sua predisposizione è disciplinata dall'articolo 2428 c.c. il quale, tuttavia, ha subito, di recente, alcuni cambiamenti di rilievo che hanno impattato sul contenuto della Relazione medesima, non tanto sotto il profilo formale, quanto primariamente sotto quello sostanziale, ciò nell'intento di conferire al documento in parola quell'effettiva funzione di potenziamento del sistema informativo. Tale risultato è stato perseguito attraverso numerosi interventi normativi attuati in più direzioni; da ultimo, segnatamente, si ravvisa quello che rimanda al D.Lgs. n. 32/2007, con il quale si è provveduto al recepimento della direttiva comunitaria n. 51/2003 (modificativa della IV e della VII direttiva contabile) che, tra le altre cose, riforma in maniera incisiva l'assetto sostanziale della Relazione. Invero, quest'ultima, pur senza perdere il connotato di "documento di parte", in quanto espressiva della *vision* dell'organo esecutivo, deve essere idonea a fornire un quadro informativo completo, atto a rappresentare in maniera esaustiva l'evolversi della situazione aziendale.

La nuova versione dell'art. 2428 c.c. primo comma ora così recita:



“Il bilancio deve essere corredato da una relazione degli amministratori contenente un’analisi fedele, equilibrata ed esauriente della situazione della società e dell’andamento e del risultato della gestione nel suo complesso e nei vari settori in cui essa ha operato (...) nonché una descrizione dei principali rischi e incertezze cui la società è esposta”.

La novellata disposizione riconosce in capo all’organo di governo il dovere di compiere un’analisi *fedele, equilibrata ed esauriente* della situazione della società e dell’andamento della gestione, in una chiave di investigazione *attuale e prospettica*: detto risultato può essere raggiunto, come previsto dallo stesso articolo 2428 c.c., secondo comma, nel modo seguente:

“L’analisi di cui al primo comma (...) contiene nella misura in cui è necessaria alla comprensione della situazione della società e dell’andamento e del risultato della sua gestione, gli indicatori di risultato finanziari e, se del caso, quelli non finanziari (...) comprese le informazioni attinenti all’ambiente e al personale”.

Sulla base delle su indicate prescrizioni normative, pertanto, si ravvisa come il contenuto della Relazione non debba limitarsi ad una mera enunciazione dei fatti ma, al contrario, deve compiere un’investigazione puntuale ed obiettiva della realtà dell’impresa, calibrandola funzionalmente in considerazione delle esigenze informative degli *stakeholders*. È opportuno, quindi, che il contenuto sia proteso ad evidenziare tanto le variabili di successo, quanto quelle di rischio, sia i risultati storici, sia quelli prospettici, nella misura in cui risultino idonei da assicurare la corretta percezione della situazione aziendale. Nel perseguire una simile finalità, il legislatore ha riconosciuto, tra l’altro, piena cittadinanza a quel sistema di indicatori contabili atti a verificare l’esistenza delle condizioni di equilibrio economico, patrimoniale e finanziario. Alla luce delle nuove disposizioni, l’articolo in commento pare assumere carattere di norma imperativa; la Relazione medesima viene eretta a “*documento di auto-analisi*”<sup>1</sup> in grado, cioè, di fornire tutti quegli strumenti e quei dati necessari per un corretto appuramento dell’operatività aziendale.

Dalla lettura congiunta dei primi due commi, al contempo, emerge come sia opportuno tentare di delimitare il perimetro di azione della disciplina – la cui concreta attuazione opera a partire dai bilanci dell’esercizio chiuso al 2008 – al fine di comprendere la portata contenutistica del documento.

## 2. RIFLESSIONI SUL PRIMO COMMA DELL’ART. 2428 C.C.

L’analisi resa dalla Relazione sulla gestione, come precisato addietro, deve risultare *fedele, equilibrata ed esauriente*; con ciò, probabilmente, il legislatore ha voluto agganciarsi indirettamente a quei principi generali richiesti per la redazione del bilancio di esercizio, allorquando si fa riferimento alla rappresentazione chiara, veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell’impresa. In tal senso, la Relazione deve garantire un sistema di informazioni finalizzato ad

<sup>1</sup> Cfr., fra gli altri, P. PETROLATI, *L’adeguamento della normativa italiana alle direttive contabili comunitarie. La Relazione sulla gestione*, Quaderno RIREA n. 56/2007.



esplicitare quel quadro *fedele* necessario alla comprensione della dinamica aziendale; tuttavia, il richiamo ai citati requisiti viene effettuato collocando gli stessi in un ambito di osservazione anche prospettico, nell'ottica cioè di contribuire a favorire la corretta formulazione di previsioni sulla *situazione della società* e sullo *svolgimento (andamento) della gestione*.

Diversi sono stati i dibattiti emersi in dottrina in merito all'impiego di tali ultime due espressioni, come pure all'anteposizione della prima dicitura rispetto alla seconda. In base al prevalente orientamento economico-aziendale, il fatto che il legislatore abbia dato priorità, in senso assoluto, alla *situazione della società* trova giustificazione nella chiave interpretativa di lettura da adottare, nel senso che essa andrebbe intesa come descrizione “*anche, soprattutto o solo*”<sup>2</sup> della *posizione* dell'azienda *nell'ambiente* in cui opera. Su questo aspetto, tuttavia, le interpretazioni sviluppatasi non appaiono pienamente uniformi: così, secondo taluni Autori, la posizione della società sottenderebbe anzitutto una descrizione (di tipo patrimoniale-finanziario) che rinvierebbe alla disamina dei rapporti intrattenuti dall'impresa con i due principali mercati specifici di riferimento, ovvero quello di approvvigionamento e quello di sbocco<sup>3</sup>. Sicché, ad esempio, la Relazione dovrebbe contenere indicazioni relative ai vincoli ed alle opportunità presenti nei due segmenti, alle principali barriere che li caratterizzano, come pure alla quota di mercato posseduta. Secondo altro filone<sup>4</sup>, diversamente, il rinvio alla descrizione della “posizione dell'azienda rispetto all'ambiente” sarebbe riferibile non tanto ai mercati specifici (approvvigionamento e sbocco) quanto a quelli più ampi, inerenti al contesto socio-economico tanto a livello nazionale, quanto a livello internazionale.

Se si guarda alla funzione che la Relazione oggi è chiamata ad adempiere, si intuisce come l'una corrente interpretativa non sia preferibile o predominante rispetto all'altra: è, infatti, rimesso alla discrezionalità dell'organo esecutivo il compito di incanalare detta descrizione la quale, pertanto, può convergere vuoi verso l'ambiente socio-economico, vuoi verso i mercati specifici con i quali l'impresa interagisce, vuoi verso entrambi.

A titolo esemplificativo, una delle modalità attraverso cui è possibile predisporre una prima parte di questa sezione è rappresentata nel prosieguo:

“Nel 200x in Italia (che ha fatto registrare, assieme alla Germania, tassi di sviluppo inferiori di circa l'... per cento nei confronti dei restanti Paesi dell'area comunitaria, causati non soltanto dal generale insufficiente sviluppo della produttività, ma pure da altri fenomeni negativi fra cui si annoverano, anzitutto, il deterioramento della capacità competitiva e la connessa notevole frammentazione del tessuto produttivo) il PIL è aumentato dell'... per cento; infatti, dopo aver segnato nei primi x mesi uno sviluppo moderato, nel quarto trimestre detto

---

<sup>2</sup> Cfr., C. BAGNOLI, *La Relazione sulla gestione tra normativa e prassi*, Giuffrè, 2003, pag. 85.

<sup>3</sup> Sul punto, E. COLUCCI, F. RICCOMAGNO, *Il bilancio di esercizio e il bilancio consolidato*, Cedam, 1997, pag. 283 e ss.

<sup>4</sup> “È rilevante (...) un'adeguata informazione sull'andamento delle economie che hanno influito significativamente sulla gestione”. Cfr. L. BIANCHI, *Gli allegati al bilancio*, in M. BUSSOLOTTI, *La nuova disciplina dei bilanci di società. Commento al d. lgs. 9/4/1991 n. 127*, Giappichelli, 1993, pag. 136 e ss.



*tasso ha subito una contrazione che ha contribuito alla determinazione della modesta misura sopra indicata. L'attività è stata tuttavia sorretta dai consumi delle famiglie e dagli investimenti.*

*Il calo della nostra produzione industriale si è accentuato nel 200x ed ha interessato soprattutto il comparto dei beni di consumo non durevoli e di quelli strumentali; pressoché stabile è stata, invece, la produzione di beni di consumo durevoli e di prodotti intermedi.*

Alternativamente, la descrizione può essere articolata come segue:

*Nel 2007 il mercato delle autovetture in Europa Occidentale è rimasto complessivamente stabile sui livelli del 2006. Tra i principali paesi sono risultate in crescita l'Italia (+7,1%), dove il mercato è stato sostenuto anche dagli incentivi alla rottamazione, la Francia (+3,2%) e la Gran Bretagna (+2,5%), mentre la Spagna ha presentato un calo (-1,2%). Significativa la riduzione della domanda in Germania (-9,2%), ancora condizionata dall'anticipazione degli acquisti negli ultimi mesi del 2006, dovuta all'annunciato aumento dell'IVA a partire da gennaio 2007.*

*Al di fuori dell'Europa Occidentale, i mercati di interesse del Settore hanno presentato un andamento molto vivace:*

*– in Polonia la domanda di autovetture è aumentata del 22,9%;*

*– in Brasile le immatricolazioni hanno registrato una notevole accelerazione superando del 26,4% l'anno precedente.*

*Il mercato dei veicoli commerciali leggeri in Europa Occidentale è salito del 6,6% rispetto al 2006: la domanda è aumentata in Italia e in Germania dell'8,1%, in Gran Bretagna del 6,8%, in Francia del 5,5%, mentre è rimasta sostanzialmente stabile in Spagna (-0,2%).*

*Nel 2007 il Settore ha ottenuto performance di rilievo in termini di quote di mercato; per le autovetture in Italia il Settore ha raggiunto una penetrazione del 31,3%, con un incremento di 0,6 punti percentuali rispetto al 2006. A livello di Europa Occidentale la quota, pari all'8%, è aumentata di 0,5 punti percentuali rispetto all'anno precedente. La quota di Fiat Group Automobiles nei veicoli commerciali leggeri in Italia è stata del 42,1%, con un peggioramento di 3,1 punti percentuali rispetto al 2006 quando erano stati conclusi importanti contratti per grandi flotte, rinnovabili ogni quattro anni, mentre in Europa Occidentale la quota, pari all'11,7%, è cresciuta di 0,7 punti percentuali.*

*In Brasile le quote di mercato delle autovetture e dei veicoli commerciali leggeri hanno raggiunto nel 2007 rispettivamente il 25,9% (incremento di 0,6 punti percentuali) e il 26,2% (+ 0,1 punti percentuali). In Polonia la quota di mercato delle autovetture e dei veicoli commerciali leggeri ha raggiunto nel 2007 rispettivamente il 10,1% (-0,2 punti percentuali) e il 19,6% (-0,8 punti percentuali rispetto al 2006).*

***(Tratto dalla Relazione sulla gestione 2007 di FIAT GROUP Spa)***

Al contempo, però, proprio l'ampia portata conoscitiva sottesa al documento non consente una standardizzazione dei contenuti, poiché occorre valutare la specifica realtà osservata: questo significa che, al di là delle prevalenti interpretazioni, nella sezione in parola dovranno convergere pure ulteriori informazioni che prescindono dalla puntuale investigazione dell'ambiente o dei mercati di riferimento, purtuttavia ritenute necessarie per agevolare l'appuramento della "situazione della società". Si tratta,



cioè, di dati che possono annoverarsi nell'ambito di quelli qualificabili come *richiesti* e che, in prima approssimazione, possono investire le seguenti macro-aree:

- *assetto della società (distinguibile tipicamente in istituzionale, organizzativo tecnico/commerciale e produttivo);*
- *strategie competitive e funzionali e connessi risultati;*
- *fatti di rilievo.*

In particolare, l'ultimo ambito allude, ad esempio, all'indicazione del compimento di operazioni di finanza straordinaria (quali fusioni, scissioni e via discorrendo) che hanno impattato sul profilo strategico e sulla struttura organizzativa dell'impresa, alle modifiche statutarie incorse, ai piani di *stock option* emessi, alle operazioni con parti correlate, ai più significativi cambiamenti che hanno investito l'assetto proprietario e di *governance*, o ancora alle causali (e ai relativi effetti) in forza delle quali sono scattati gli estremi di cui all'art. 2409 c.c.

Altra puntualizzazione necessaria concerne l'orizzonte temporale attraverso cui compiere tale disamina: il concetto stesso di *situazione della società* implica un'indagine di tipo dinamico, operata attraverso un percorso di contestualizzazione. Ad un'indagine storica, cioè, deve accompagnarsene una prospettiva, che tenga conto della prevedibile evoluzione della gestione. Si tratta, in buona sostanza, di operare un'analisi:

- *retrospettiva*, che illustri i dati e i risultati economico-finanziari conseguiti, relativi almeno agli ultimi tre esercizi;
- *concomitante*, che guardi alle *performance* realizzate, in un'ottica di comparazione spaziale con i *competitors* operanti nel medesimo settore;
- *futura*, che descriva le linee strategiche, ovvero i piani e i programmi che la direzione aziendale intende attuare, unitamente ad una stima dei risultati attesi.

La *natura* delle informazioni da far confluire in questa prima sezione è prettamente economico-finanziaria; in termini operativi, questo si traduce pure nell'illustrare:

- sotto l'aspetto *finanziario*, le relazioni esistenti tra fabbisogni finanziari e modalità di loro copertura;
- sotto l'aspetto *patrimoniale*, le relazioni esistenti tra fonti ed impieghi;
- sotto l'aspetto *economico*, le condizioni di redditività.

Dunque, un puntuale inquadramento di tipo economico-finanziario che presuppone a monte un'introspezione riferita sia all'ambiente generale (distinto in politico, economico, culturale e così via) sia a quello specifico (classificato in mercato di approvvigionamento, del capitale, o ancora di sbocco), *opportuna* arricchita, a sua volta, di ulteriori dati comunque *richiesti* in virtù di specifiche fattispecie.



Considerando l'attuale formulazione del primo comma dell'art. 2428 c.c., sul punto, non sono mancate talune proposte che hanno classificato le informazioni da rendere nella Relazione in *vincolanti, richieste, consigliate*,<sup>5</sup> in funzione del grado di fruibilità e di importanza che le stesse ricoprono. Il diverso livello assegnato è così giustificabile:

<i>Vincolanti</i>	<i>Richieste</i>	<i>Consigliate</i>
Previste dal legislatore	Sollecitate da specifici eventi	Suggerite dalla prassi

Con riguardo, diversamente, al secondo aspetto (*andamento e risultato della gestione*) il quadro conoscitivo desumibile dalla Relazione non deve limitarsi ad esporre il risultato economico realizzato (nell'esercizio e nei due precedenti) quanto piuttosto deve illustrare il contributo che le diverse aree gestionali (ovvero quella caratteristica, quella finanziaria, quella accessoria-patrimoniale, ecc.) hanno apportato alla formazione del reddito del periodo: ciò richiede, inevitabilmente, l'adeguata riclassificazione dei prospetti di bilancio<sup>6</sup>. Come noto, su tale ultima questione, il redattore può ricorrere a diversi criteri: il conto economico, ad esempio, può essere rielaborato tipicamente al costo della produzione venduta, o ancora al valore aggiunto, i cui *possibili* schemi sono qui di seguito sinteticamente riportati:

<i>CONTO ECONOMICO A VALORE AGGIUNTO</i>	
<b>Valore produzione realizzata</b>	
– Costi operativi esterni	
= <b>Valore aggiunto</b>	
– Costo del lavoro	
= <b>Margine operativo lordo</b>	
– Ammortamenti e perdite di valore	
= <b>Reddito operativo</b>	
± Saldo attività finanziaria	
± Saldo attività accessoria	
± Saldo attività straordinaria	
– Imposte	
<b>Residuo economico</b>	

<i>CONTO ECONOMICO A COSTI E RICAVI DEL VENDUTO</i>	
<b>Ricavi caratteristici</b>	
– Costo del venduto	
= <b>Utile lordo industriale</b>	
– Costi commerciali e amministrativi	
= <b>Reddito operativo</b>	
± Saldo gestione patrimoniale	
± Saldo gestione finanziaria	
± Saldo gestione straordinaria e tributaria	
= <b>Reddito netto</b>	

<sup>5</sup> Cui si aggiungono quelle *sempre dovute e eventualmente dovute*. In proposito, C. BAGNOLI, *op cit.*, pag. 93 e ss.

<sup>6</sup> Sul tema, per tutti, C. CARAMIELLO, F. DI LAZZARO, F. FIORI, *Indici di bilancio. Strumenti per l'analisi della gestione aziendale*, Giuffrè 2003.



Diversamente, per lo stato patrimoniale si può far ricorso al criterio finanziario, ovvero a quello della pertinenza gestionale (in proposito, si vedano i riquadri sintetici sottostanti).

<i>STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO COL CRITERIO FINANZIARIO</i>	
<b>ATTIVO</b>	<b>PASSIVO</b>
<b>Capitale fisso</b> Immateriali Materiali Finanziarie	<b>Capitale netto</b>
<b>Capitale circolante</b> Magazzino Liquidità differite Liquidità immediate	<b>Passivo consolidato</b> Fonti a m/l termine
<b>TOTALE Impieghi</b>	<b>Passivo corrente</b> Fonti a breve termine
	<b>TOTALE Fonti</b>

<i>STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO COL CRITERIO DELLA PERTINENZA GESTIONALE</i>	
<b>ATTIVO</b>	<b>PASSIVO</b>
<b>Capitale investito operativo netto (COIN)</b> Immobilizzazioni Capitale circolante operativo netto – Fondi rischi/oneri operativi – TFR	<b>Capitale netto</b>
<b>Capitale investito non operativo netto (CIN)</b> Attività finanziarie Liquidità – Fondi rischi/oneri non operativi	<b>Passività finanziarie a m/l termine</b>
<b>TOTALE Capitale Investito</b>	<b>Passività finanziarie a breve termine</b>
	<b>TOTALE Capitale Raccolto</b>

Il dettaglio informativo sull'*andamento* e sul *risultato della gestione*, poi, non si limita all'impresa nel suo complesso, ma viene esteso pure ai vari "settori in cui essa ha operato" (anche per il tramite di società controllate). *In primis*, dal punto di vista letterale è d'obbligo osservare come il legislatore ha inteso confermare la coniugazione del verbo al passato: ciò significa che, allorquando si legge "*ha operato*" presumibilmente l'indagine assume una connotazione di tipo consuntiva. Al contempo, però, non è chiaro se la predetta analisi economico-finanziaria per settori debba essere compiuta con riguardo al solo andamento della gestione, o anche in termini complessivi, relativamente alla situazione aziendale: sul punto, sembra maggiormente condivisa l'opinione di limitare la previsione normativa al primo ambito.

Fatta questa puntualizzazione, si ritiene ora opportuno circoscrivere il significato sotteso al termine *settore* in quanto, più in generale, esso può essere riferito tanto a quello economico cui appartiene l'impresa<sup>7</sup> (es. settore manifatturiero) quanto alle *attività*, fino ad includere eventuali divisioni operative e rami aziendali.

<sup>7</sup> In proposito, è intervenuta la Consob la quale, con l'emanazione della Comunicazione n. 98084143 del 27/10/1998, ha disposto che (almeno per le società quotate) il concetto di settore sia interpretato nel senso di



Alcuni Autori, infine, hanno ritenuto che il concetto in parola potesse comprendere sin anche le società controllate<sup>8</sup>; siffatta posizione, al contempo, solleva un ulteriore problema, ovvero se considerare come settori operativi solo quelli appartenenti alla capogruppo o meno e, dunque, se l'investigazione settoriale circa l'andamento della gestione debba essere riferita alla *holding* (eventualmente estesa in una logica di gruppo) o anche alle diverse controllate, con dettagli di approfondimento differenziati.

Invero, su tale questione è stato osservato come l'informativa settoriale debba inevitabilmente riflettere l'assetto organizzativo dell'impresa: quest'ultima, come noto, può operare in un unico o in differenti settori e, nell'ipotesi di operatività plurisetoriale, ogni settore può essere presieduto da una o più controllate. In detta fattispecie, in particolare, l'informazione sull'andamento della gestione dovrebbe allora articolarsi a livello *complessivo (e)* a livello di *settore (e)* a livello di singola *controllata*<sup>9</sup>.

Stante queste precisazioni, in linea di massima, sul punto appare plausibile non cristallizzare il contenuto e puntare, piuttosto, ad un'interpretazione estensiva che meglio si adatti alle caratteristiche della specifica impresa<sup>10</sup>. Mancando univocità di posizioni in merito, non può che condividersi appieno quell'approccio che tende a prediligere un comportamento interpretativo *flessibile*; così, se le informazioni in merito all'andamento della gestione per settori di attività, riferibili tanto all'impresa *holding*, quanto eventualmente alle società controllate (e se rilevanti, persino alle collegate) contribuiscano a fornire una rappresentazione "*fedele, equilibrata ed esauriente*" occorre enfatizzare questo tipo di comportamento.

In termini fattivi, ad esempio, la ENI S.p.a., nella Relazione 2007, ha privilegiato una descrizione quali-quantitativa per *divisioni operative* geograficamente dislocate (separando opportunamente i dati in base alla funzione di approvvigionamento e di vendita) come sinteticamente riportato nel prosieguo:

---

*segmento d'affare o geografico*, richiamando sul punto il contenuto dello IAS 14 relativo al "*Segment reporting*".

<sup>8</sup> Cfr., G. TANTINI, *Il bilancio di esercizio*, Cedam, 2000. D'altro canto basta pensare che l'art. 40 del d. lgs. n. 127/91, a seguito delle modifiche apportate dal d. lgs. n. 32/2007, riconosce alla capogruppo tenuta alla redazione del bilancio consolidato, la facoltà di predisporre un'unica Relazione sulla gestione valida sia per il bilancio di esercizio, sia per quello consolidato.

<sup>9</sup> Cfr., P. PISONI, F. BAVA, D. BUSSO, M. CANE, *Le novità in materia di relazione sulla gestione*, in *Contabilità e bilancio*, agosto 2007, pag. 15 e ss.

<sup>10</sup> Così, N. DI CAGNO, *Il bilancio di esercizio*, Cacucci, 1994, pag. 179.



## ■ Divisione Gas &amp; Power

## ■ Approvvigionamenti di gas naturale

(miliardi di metri cubi)	2006		2007		Variazione	
		%		%	ass.	%
Produzione nazionale Divisione E&P	8,76	12,11	7,58	11,36	(1,18)	(13,47)
Acquisti Italia	1,45	2,00	1,07	1,60	(0,38)	(26,21)
<b>Italia</b>	<b>10,21</b>	<b>14,11</b>	<b>8,65</b>	<b>12,96</b>	<b>(1,56)</b>	<b>(15,28)</b>
Russia per l'Italia	21,3	29,44	18,79	28,16	(2,51)	(11,78)
Algeria	18,84	26,04	16,55	24,81	(2,29)	(12,15)
Paesi Bassi	10,28	14,21	7,74	11,60	(2,54)	(24,71)
Norvegia	5,92	8,18	5,78	8,66	(0,14)	(2,36)
Croazia	0,86	1,19	0,54	0,81	(0,32)	(37,21)
Algeria (GNL)	1,58	2,18	1,86	2,79	0,28	17,72
Altri (GNL)	1,57	2,17	2,32	3,48	0,75	47,77
Altri	0,73	1,01	0,71	1,06	(0,02)	(2,74)
Libia	1,07	1,48	3,78	5,67	2,71	253,27
<b>Estero</b>	<b>62,15</b>	<b>85,89</b>	<b>58,07</b>	<b>87,04</b>	<b>(4,08)</b>	<b>(6,56)</b>
<b>TOTALE APPROVVIGIONAMENTI</b>	<b>72,36</b>	<b>100,00</b>	<b>66,72</b>	<b>100,00</b>	<b>(5,64)</b>	<b>(7,79)</b>
(Immissioni) Prelievi da stoccaggio	(3,01)		1,49		4,50	(149,50)
Perdite di rete e differenze di misura	(0,27)		(0,28)		(0,01)	3,70
<b>DISPONIBILITÀ PER LA VENDITA</b>	<b>69,08</b>		<b>67,93</b>		<b>(1,15)</b>	<b>(1,66)</b>

Nel 2007 i volumi di gas approvvigionati dalla Divisione G&P (escluse le società partecipate) sono stati di 66,72 miliardi di metri cubi di gas naturale con una riduzione di 5,64 miliardi di metri cubi rispetto al 2006, pari al 7,8%. I volumi di gas approvvigionati dall'estero (58,07 miliardi di metri cubi) hanno rappresentato l'87% del totale (85,9% nel 2006).

Gli approvvigionamenti dall'estero, importati in Italia o venduti sui mercati esteri, sono diminuiti di 4,08 miliardi di metri cubi rispetto al 2006, pari al 6,6%, per effetto principalmente dei minori ritiri di gas: (i) dai Paesi Bassi (-2,54 miliardi di metri cubi); (ii) dalla Russia (-2,51 miliardi di metri cubi), anche per effetto dell'implementazione degli accordi con Gazprom che prevedono l'ingresso di Gazprom nel mercato delle forniture agli importatori italiani e la corrispondente riduzione dei prelievi Eni; (iii) dall'Algeria via *pipeline* (-2,29 miliardi di metri cubi). Gli approvvigionamenti dalla Libia via GreenStream sono aumentati di 2,71 miliardi di metri cubi a seguito degli accordi con gli importatori in Italia in base ai quali la Divisione G&P ha ritirato direttamente la produzione di gas dei giacimenti libici. Tali volumi sono stati venduti agli stessi operatori in Italia.

Gli approvvigionamenti di provenienza nazionale (8,65 miliardi di metri cubi) sono diminuiti di 1,56 miliardi di metri cubi rispetto al 2006, pari al 15,3%, a seguito della flessione della produzione del settore Exploration & Production.

Nel 2007 i prelievi, al netto delle immissioni nel sistema di stoccaggio in Italia, Austria e Francia, sono stati di 1,49 miliardi di metri cubi (contro 3,01 miliardi di metri cubi immessi nel 2006) che, tenuto conto delle perdite e differenze di misura (0,28 miliardi di metri cubi), hanno portato la disponibilità complessiva per la vendita a 67,93 miliardi di metri cubi, con una flessione di 1,15 miliardi di metri cubi, pari all'1,7%, rispetto al 2006.

## 2.1 INFORMAZIONI SUI RISCHI E INCERTEZZE

Il primo comma dell'art. 2428 c.c., nella sua novellata disposizione richiede, altresì, la descrizione dei principali *rischi ed incertezze* cui è esposta l'impresa. In proposito, è dato osservare come il concetto stesso di rischio sia innato e connaturato a qualsivoglia realtà aziendale: nel caso di specie, la norma allude a quelli di tipo specifico, intesi quali *sub*-sistemi che alimentano il rischio economico generale. In prima approssimazione, il sistema dei rischi di cui sopra investe molteplici tipologie e fattispecie, ivi incluse quelle di natura finanziaria, correlate all'impiego degli strumenti finanziari; per tale ultimo aspetto, tuttavia, il legislatore ha preferito riservare una trattazione *ad hoc*, confluita nel comma sesto *bis*) del medesimo art. 2428 c.c.<sup>11</sup>, di cui si dirà in un paragrafo successivo.

Al di là dell'indicazione normativa, più in generale, la portata di cui al primo comma dell'art. 2428 c.c. appare di tipo *generica ed onnicomprensiva*: si tratta, cioè, di indagare quali siano, nel complesso, i fattori causali che alimentano il sistema dei rischi aziendali tali da impattare sulla situazione

<sup>11</sup> In proposito, F. DEZZANI, L. DEZZANI, *La relazione sulla gestione: la gestione dei "rischi finanziari"*, in Il Fisco n. 19/2006, pag. 2856.



d'impresa nel prevedibile futuro e che, quindi, devono formare oggetto di specifica descrizione nella Relazione.

In proposito, la Commissione principi contabili del CNDCR nel 2007 ha emanato un documento di studio all'interno del quale viene operato un distinguo tra *rischi interni* ed *esterni*, tenuto conto della causa generatrice. Segnatamente, fanno parte della prima tipologia quelli connessi a:

- *efficacia/efficienza operativa*, qualora, cioè, i processi non realizzino gli obiettivi di economicità prefissati o comportino il sostenimento di costi più elevati rispetto a quelli stimati o a quelli sostenuti dai *competitors*;
- *delega*, laddove la struttura organizzativa non preveda una chiara definizione dei ruoli e delle responsabilità nell'ambito dei sistemi di gestione e di controllo;
- *risorse umane*, nell'ipotesi in cui il personale (impiegato nella gestione o nel controllo dei processi aziendali) non possenga le competenze adeguate al perseguimento degli obiettivi prefissati;
- *integrità*, qualora i dipendenti abbiano assunto comportamenti scorretti (frodi, furti, ecc.);
- *informativa*, se cioè le informazioni utilizzate a supporto delle decisioni strategiche ed operative non siano disponibili, complete, corrette, affidabili e tempestive;
- *dipendenza*, nel caso in cui l'impresa sia contrattualmente vincolata a pochi fornitori e/o operi in segmenti di mercato ristretti e con elevata concentrazione della clientela.

Diversamente, rientrano nella tipologia dei *rischi di fonte esterna* quelli inerenti al/alla:

- *mercato*, allorché si verificano, ad esempio, variazioni dei prezzi, dei tassi di interesse o dei tassi di cambio;
- *normativa*, nell'ipotesi di modifiche apportate alla regolamentazione nazionale o internazionale, tali da condizionare il vantaggio competitivo raggiunto;
- *concorrenza*, derivante o dal possibile ingresso di nuovi concorrenti nel segmento di mercato considerato, o dalla realizzazione di politiche concorrenziali da parte dei *competitors* che impattano negativamente sulla quota di mercato detenuta;
- *contesto politico-sociale*, in termini di instabilità politica e sociale;
- *eventi catastrofici*.

La tabella riepilogativa è esposta nel prosieguo:

Tipologia	Esempi
<i>Efficacia/efficienza dei processi</i>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Logistica, acquisti, vendite (...)</li><li>• Rischio di liquidità</li><li>• Gamma dei prodotti</li></ul>
<i>Delega</i>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Sistemi di <i>management</i> e di controllo interno</li></ul>
<i>Risorse umane</i>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Formazione del personale</li><li>• <i>Turnover</i></li><li>• Clima lavorativo</li></ul>
<i>Sicurezza</i>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Rischi di frodi e furto</li><li>• Sicurezza dei dati</li></ul>



<i>Informativa</i>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Gestione delle informazioni</li><li>• Controllo di gestione</li></ul>
<i>Dipendenza</i>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Dalla clientela</li><li>• Dai fornitori</li></ul>
<i>Mercato</i>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Rischi di volume/prezzo</li><li>• Variazioni tassi (cambio, interesse, prezzo...)</li><li>• Azioni dei concorrenti</li></ul>
<i>Normativa</i>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Modifiche legislative</li></ul>
<i>Eventi catastrofici</i>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Catastrofi</li></ul>
<i>Rischio Paese</i>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Clima politico</li><li>• Eventi congiunturali economici</li></ul>

Considerando le tipologie su individuate, si ritiene che l'organo esecutivo debba fornire, altresì, una descrizione delle misure adottate per il loro fronteggiamento; queste possono consistere:

- nell'*eliminazione* delle attività generatrici del rischio medesimo (rinunciando, ad esempio, all'attuazione di una politica espansiva in una zona geografica politicamente instabile);
- nella *riduzione/prevenzione* degli effetti negativi associati all'evento aleatorio, impiegando adeguati strumenti/politiche preventive (ad esempio, diversificando l'offerta dei prodotti e/o servizi);
- nel *trasferimento* a terzi di possibili risultati negativi (stipulando una polizza assicurativa, ovvero affidando in *outsourcing* alcune fasi del processo produttivo);
- nell'*assunzione* del rischio stesso e dei connessi temuti risvolti (tendenzialmente economico-finanziari).

L'informativa da rendere, ad esempio, può assumere la seguente configurazione:

*Con riferimento al contenzioso per il recupero di crediti o per cause di lavoro, l'organo amministrativo segnala che il medesimo non ha subito aggravamenti di rilievo nel 200x, rispetto a quello corrispondente del 200x-1, e che tre giudizi sono giunti a sentenza con esiti diversi: degli stessi uno soltanto è stato del tutto contrario all'azienda, la quale è stata condannata a versare come risarcimento alla parte attrice la complessiva somma di €....; per ulteriori informazioni si fa pure rinvio alla nota integrativa. Il nominato organo segnala, altresì, che è proprio intendimento concordare con la direzione l'avvio di una procedura interna di controllo comportante, fra l'altro, la redazione e la trasmissione alla direzione generale di un report trimestrale sulla situazione dei rischi aziendali.*

*Si evidenzia infine che, nel lungo termine, nonostante una parte crescente dei volumi disponibili di .... sia commercializzata all'estero, trend sfavorevoli nell'andamento della domanda e dell'offerta di ..... in Italia, anche a seguito dell'eventuale realizzazione di tutti gli investimenti annunciati in nuove infrastrutture di approvvigionamento, nonché l'evoluzione della regolamentazione del settore, costituiscono elementi di rischio per l'adempimento delle obbligazioni previste dai contratti di take-or-pay.*

Ancora, sempre a titolo esemplificativo, occorre riservare adeguato spazio all'illustrazione delle politiche adottate, ovvero degli eventuali cambiamenti/miglioramenti posti in essere dalla direzione



per ottemperare a quanto previsto dal decreto n. 231/2001, in materia di responsabilità amministrativa delle società e degli enti.

Le aziende di piccole e medie dimensioni, diversamente, possono limitare la disamina alla descrizione dei principali rischi esistenti, suddividendoli eventualmente per settori geografici e per aree di attività.

Unitamente ai citati rischi, la Relazione deve informare anche sulle incertezze che il *management* ha dovuto/deve affrontare, sia con riguardo ad aspetti prettamente contabili (in occasione, ad esempio, di politiche valutative impiegate, correlate a poste di bilancio, quali crediti o rimanenze) sia con riferimento ad eventi non prevedibili<sup>12</sup>.

Appare, pertanto, evidente come, per la varietà e l'ampiezza delle informazioni che devono confluire, la struttura contenutistica della Relazione non può esaurirsi nella semplice rielaborazione e commento dei dati di bilancio, in virtù del *ristretto* campo di osservazione che connota tale ultimo documento (ovvero, prettamente contabile e di tipo storico)<sup>13</sup>. Il pacchetto informativo minimo, diversamente, deve oggi contemplare anche e soprattutto un contenuto di carattere *extracontabile* e *prospettico*. Per tradurre in termini tangibili quanto richiesto dal primo comma dell'articolo in esame, viene in soccorso il secondo comma nella misura in cui dispone che l'analisi di cui sopra sia corredata da indicatori di risultato *finanziari e non*.

### 3. GLI INDICATORI DI RISULTATO FINANZIARI

Al fine di adempiere ai propositi di cui al primo comma dell'art. 2428 c.c., il secondo comma prevede che nella Relazione possano confluire:

- a. *indicatori di risultato finanziari;*
- b. *indicatori di risultato non finanziari;*
- c. *informazioni soft inerenti all'ambiente;*
- d. *informazioni soft inerenti al personale.*

La concreta identificazione (ed elaborazione) dei predetti indicatori, tuttavia, viene rimessa alla discrezionalità del redattore del bilancio. Segnatamente, con riferimento a quelli *sub a)* che aiutino nella comprensione della dinamica evolutiva dell'impresa e della genesi dei rischi, l'orientamento prevalente manifestato dall'attuale prassi tende ad individuare nel sistema di *ratios* contabili uno degli strumenti più idonei a garantire una prima indagine della situazione economico, patrimoniale e

---

<sup>12</sup> Sul punto, fornendo un'interpretazione più restrittiva, è stato osservato come l'informativa debba riguardare "*l'esplicitazione sia dei rischi che possono gravare sull'andamento della gestione, sia delle incertezze che attengono alla valutazione di determinate attività e passività, nonché degli eventuali rimedi posti in essere nei confronti dei primi e delle seconde*". Cfr. G. VERNA, *Novità in tema di bilancio e delle redazioni che lo corredano*, in *Le Società*, n. 3/2007 pag. 267. Secondo questa impostazione, quindi, le *incertezze* dovrebbero scaturire da processi valutativi degli elementi patrimoniali.

<sup>13</sup> In proposito, è stato osservato come "*Costituiscono limiti informativi, com'è noto, l'ottica di breve periodo e lo sguardo limitato sul futuro*". L. POTITO, *Limiti del bilancio ordinario di esercizio*, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia aziendale*, n. 11-12/2002.



finanziaria (in tal senso, si ritiene opportuno esporre gli indicatori relativi almeno a due esercizi consecutivi).

L'analisi della situazione economica, come noto, si pone per finalità quella di fornire un'adeguata illustrazione della redditività aziendale, nell'intento di verificare, in particolare, quali siano stati i livelli di *performance* raggiunti. Si tratta di procedere alla rielaborazione dei prospetti di bilancio e alla costruzione dei correlati indicatori. Nel prosieguo, pertanto, si fornisce una schematizzazione dei principali *ratios* che possono trovare cittadinanza nella Relazione:

<b>ROE</b>	Risultato netto d'esercizio / Capitale netto medio dell'esercizio
<b>ROI</b>	Reddito operativo / Capitale operativo investito medio dell'esercizio
<b>ROS</b>	Reddito operativo / Ricavi di vendita
<b>ROA</b>	(Reddito operativo + Reddito extra operativo + proventi finanziari) / Capitale investito medio dell'esercizio
<b>EBIT</b>	(Utile d'esercizio ± saldo gestione finanziaria ± saldo gestione straordinaria + imposte)
<b>Incidenza OF</b>	Oneri finanziari / Fatturato

La disamina della situazione patrimoniale e finanziaria, diversamente, intende appurare il livello di solidità patrimoniale e di solvibilità e liquidità aziendale; i correlati indici (e/o margini) molto spesso, sono affiancati da ulteriori *ratios* destinati a misurare il livello di *turnover* degli investimenti. La Relazione, a tal fine, può accogliere le seguenti più significative elaborazioni:

<b>Indice di struttura secco</b>	(Capitale netto) / Capitale fisso
<b>Indice di struttura allargato</b>	(Capitale netto + Passivo consolidato) / Capitale fisso
<b>Rigidità impieghi</b>	Capitale fisso / Tot. capitale investito
<b>Indice di indebitamento totale</b>	Capitale netto / (Passivo corrente + Passivo consolidato)
<b>Indice di indebitamento finanziario</b>	Capitale netto / Debiti finanziari
<b>Quoziente di disponibilità</b>	Capitale circolante / Passivo corrente
<b>CCN</b>	(Magazzino + Liquidità differite + Liquidità immediate) – Passivo corrente
<b>Quoziente di tesoreria</b>	(Liquidità immediate + Liquidità differite) / Passivo corrente
<b>Rotazione magazzino</b>	Giacenza media di magazzino / Ricavi di vendite x 365 gg.
<b>Rotazione crediti (debiti)</b>	Giacenza media dei crediti (debiti) / Ricavi di vendite x 365 gg.

A titolo esemplificativo, con riguardo alla liquidità aziendale, il redattore del bilancio potrà indicare che:

*Gli aggregati rilevanti, ottenuti rielaborando i dati tratti dai bilanci degli esercizi 200x e 200x-1 con il criterio finanziario, riscritti in chiave sintetica, sono così esprimibili in euro migliaia:*

<i>Stato patrimoniale</i>	<i>200x</i>	<i>200x-1</i>
<b>ATTIVO</b>		
Capitale fisso		
Capitale circolante		



*PASSIVO*

Capitale netto

Passivo consolidato

Passivo corrente

*Totale*

*I primi due più comuni e significativi indicatori finanziari misuranti il grado di liquidità posseduto dall'azienda alla data di chiusura dell'esercizio 200x sono i seguenti:*

*- Quoziente di disponibilità: capitale circolante / passività correnti =*

*- Quoziente primario di liquidità: liquidità immediate / passività correnti =*

*Il criterio di riclassificazione cui si è fatto riferimento per la rielaborazione dello stato patrimoniale rinvia a quello finanziario. A tal proposito, si precisa che nel capitale circolante, ai fini dell'analisi eseguita, sono stati inclusi i risconti attivi (relativi a prepagati servizi da ricevere nel breve andare, ancorché in date posteriori a quella di chiusura dell'esercizio 200x) ammontanti ad euro migliaia ....*

*(...)*

*I sopra indicati quozienti continuano a palesare la conservata generale capacità dell'impresa di fronteggiare, in via generale, i propri impegni finanziari a breve con adeguati mezzi finanziari disponibili (...).*

Affinché gli indicatori siano effettivamente intelligibili e, pertanto, contribuiscano a potenziare la capacità informativa della Relazione, si evince come, oltre al mero dato numerico, l'organo esecutivo debba fornire altresì la descrizione:

- dei criteri impiegati per la rielaborazione dei prospetti di bilancio;
- delle modalità di *computo dei ratios*;
- del *significato* sotteso agli indici medesimi.

Una simile precisazione scaturisce dal fatto che, in funzione del criterio classificatorio adottato per gli schemi di bilancio, muta il percorso logico di costruzione dell'indice, come pure la sua interpretazione: basti pensare che lo stato patrimoniale può essere riespresso secondo logica finanziaria, oppure operativa e, per ognuna, è invalso nella prassi riscontrare delle “varianti” inerenti alla collocazione di certe poste.

Significative implicazioni, poi, si hanno anche con riguardo al trattamento contabile di talune operazioni. Si pensi al *leasing* finanziario: nell'impostazione IAS *compliance* esso è contabilizzato con il metodo finanziario, al contrario secondo l'ordinamento nazionale lo stesso continua – *allo stato* – ad essere rilevato col criterio patrimoniale, rimettendo tuttavia alla nota integrativa il compito di illustrare i principali effetti economico/patrimoniali/finanziari connessi all'adozione dell'altro.

Come facilmente intuibile, siffatta diversità incide inevitabilmente sulla costruzione dei correlati indici e margini: invero, seguendo il trattamento contemplato dalla prassi internazionale, nel primo esercizio di rilevazione del *leasing* – dal punto di vista patrimoniale – l'impiego del metodo finanziario determina, in linea generale, un aumento dell'entità del capitale operativo investito netto (COIN).



Sotto il profilo economico, invece, il beneficio derivante dai minori costi affluiti, per il venir meno delle quote di canone, comporta un incremento del Margine Operativo Lordo (ovvero, l'EBITDA); la mancata imputazione dell'eccedenza dei canoni rispetto alle quote di ammortamento, al contempo, consente anche un miglioramento del Margine Operativo Netto (ovvero l'EBIT)<sup>14</sup>.

Queste brevissime osservazioni sono utili per sottolineare come sia opportuno che la Relazione fornisca tutte quelle informazioni necessarie ad una *corretta* interpretazione dei dati in essa affluiti: ciò significa che la disamina non può e non deve limitarsi ad una mera elencazione degli indicatori elaborati la quale, seppur esaustiva sotto l'aspetto quantitativo, nulla o poco aggiunge sotto il profilo qualitativo. Si rende indispensabile, piuttosto, enunciare le modalità di riesposizione delle poste di bilancio, il diverso effetto che una precipua riclassificazione dei prospetti può avere sulla elaborazione degli indici, come pure il procedimento di costruzione ed il significato di questi ultimi.

A supporto della disamina fin qui compiuta non possono sottacersi talune novità connesse all'applicazione della direttiva CE n. 51/2003, le quali determinano indubbiamente una incidenza indiretta sul contenuto della Relazione sulla gestione: come noto, infatti, nell'ambito delle svariate opzioni che la citata direttiva riconosce ai Paesi membri, si annovera quella relativa agli schemi di bilancio, riconoscendo ad essi la facoltà di autorizzare (e non già di imporre) la struttura di stato patrimoniale che esponga le voci distinte in *current – non current* (così come contemplato per il modello di bilancio IAS *compliance*) in alternativa allo schema espositivo fino ad ora previsto. Secondo lo IAS 1, infatti, un'attività deve essere classificata come *corrente* quando soddisfa uno dei seguenti criteri:

- si supponga sia realizzata, posseduta per la vendita o per il consumo, nel normale svolgimento del ciclo operativo;
- sia posseduta principalmente per finalità di negoziazione;
- si presume sia realizzata nell'arco di dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio;
- si riferisce a disponibilità liquide o mezzi equivalenti.

Tutte le altre attività devono essere classificate come *non correnti*.

Una passività, invece, deve essere classificata come *corrente* quando:

- sia prevista la sua estinzione nel normale ciclo operativo;
- sia posseduta principalmente per finalità di negoziazione;
- sia estinta nell'arco dei dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio;
- l'azienda non ha un diritto incondizionato a posticipare il regolamento della passività per almeno dodici mesi dalla chiusura dell'esercizio.

---

<sup>14</sup> In merito agli effetti economico/patrimoniali/finanziari che la diversa contabilizzazione del *leasing* finanziario può determinare, si rinvia al Documento ARISTEIA, *Il leasing finanziario nel bilancio di esercizio delle imprese non quotate*, n. 74/2007.



Tutte le altre passività devono essere trattate come *non correnti*.

Si può osservare come, secondo i principi contabili internazionali ciò che appare rilevante è l'afferenza degli elementi patrimoniali o al circuito *acquisto-trasformazione-vendita*, o a quello dei finanziamenti attinti e concessi. Invero, le attività/passività relative al primo sono qualificate come *correnti* in funzione della loro destinazione ad essere realizzate/estinte entro l'orizzonte temporale in cui si sostanzia il predetto ciclo operativo; ciò significa che se quest'ultimo ha una durata di quindici mesi, i crediti verso clienti (ovvero i debiti verso fornitori) sono considerati attività correnti (ovvero passività correnti) nonostante siano destinati ad essere realizzati oltre i dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio.

Diversamente, gli elementi di natura finanziaria, appartenendo al ciclo dei finanziamenti, vedranno proprio nel criterio *finanziario* la logica di riferimento per l'individuazione della classe di appartenenza: essi, pertanto, saranno trattati come *correnti* solo se destinati ad essere realizzati/estinti entro i dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio. Conseguenza che un credito finanziario (ovvero, un debito) scadente tra quindici mesi dalla chiusura dell'esercizio è qualificato come *non corrente*, anche se il ciclo operativo ha una durata pari a quindici mesi.

In prima approssimazione, si intuisce come, accogliendo una struttura di stato patrimoniale basata sul distinguo *current – non current* gli aggregati contabili che emergono potrebbero già risultare, per grandi linee, conformi a criteri economici e, dunque, essere assunti come base di riferimento per il computo degli indicatori da far convergere nella Relazione<sup>15</sup>.

### 3.1 GLI INDICATORI ALTERNATIVI DI *PERFORMANCE* NELLA RACCOMANDAZIONE 2005 DEL CESR

La tipologia di indicatori di risultato finanziari da rendere nella Relazione risulta molto più cospicua se si focalizza l'attenzione sulle società *quoted*. Per queste ultime, infatti, giova segnalare il recente intervento del CESR il quale, con l'emanazione della Raccomandazione n. 05-178b del 3 novembre 2005, ha sollecitato l'elaborazione e la diffusione anche dei cosiddetti indicatori *alternativi di performance*, nell'intento di integrare quelli cosiddetti convenzionali. Segnatamente, mentre questi ultimi si originano dai dati risultanti da bilanci pubblici e certificati, i primi invece rinviano ai dati ottenuti “*da bilanci preparati conformemente ai principi contabili generalmente accettati*”<sup>16</sup>; ciò significa che essi traggono la loro costruzione essenzialmente da specifiche voci – quali, ad esempio, utili operativi, utili monetari, EBIT, EBITDA, posizione finanziaria netta – desumibili dai prospetti di

---

<sup>15</sup> Ovviamente, analogo discorso dovrebbe farsi anche con riguardo al prospetto di conto economico: sul punto, l'Organismo Italiano di Contabilità, nel documento elaborato relativo alle ipotesi di articolato per l'attuazione della direttiva n. 51/2003, contempla uno schema di conto economico più snello rispetto all'attuale versione codicistica, dove trova concretizzazione il computo di un primo risultato intermedio, quale quello operativo. Cfr., OIC, *Ipotesi di attuazione Direttive UE 65/2001 e 51/2003 con modifiche al c.c. e relativa Relazione*, ottobre 2006.

<sup>16</sup> Si legge nella Raccomandazione che “*gli indicatori alternativi di performance non sono preparati in conformità ai principi contabili applicati ai bilanci sottoposti a revisione contabile e possono non tener conto degli obblighi di iscrizione, rilevazione e presentazione associati a tali principi*”.



bilancio opportunamente (ri)elaborati (previa normalizzazione di talune poste). La Relazione, in tal senso, dovrà fornire chiarimenti sia con riguardo alle modalità di riclassificazione degli aggregati contabili, sia con riferimento all'interpretazione dei correlati indicatori ottenuti.

Segnatamente, la *posizione (o indebitamento) finanziaria netta* (comparata per due esercizi consecutivi) può essere calcolata come segue<sup>17</sup>:

Cassa + Altre disponibilità liquide + Titoli detenuti per la negoziazione
<b>= a) Liquidità</b>
<b>b) Crediti finanziari correnti</b>
Debiti bancari correnti + Parte corrente dell'indebitamento non corrente + Altri debiti finanziari correnti
<b>= c) Indebitamento finanziario corrente</b>
<b>d) Indebitamento finanziario corrente netto [c) - b) - a)]</b>
Debiti bancari non correnti + Obbligazioni emesse + Altri debiti non correnti
<b>= e) Indebitamento finanziario non corrente</b>
<b>f) Indebitamento finanziario netto [d) + e)]</b>

A titolo esemplificativo, valga il seguente caso:

(...) Nel seguito sono forniti i criteri utilizzati per la costruzione di alcuni indicatori alternativi di performance:

- > **Margine operativo lordo:** rappresenta un indicatore della performance operativa ed è calcolato sommando al risultato operativo, gli ammortamenti e le perdite di valore e deducendo il provento da scambio azionario e da cessioni di partecipazioni significative.
- > **Attività immobilizzate nette:** determinate quale differenza tra le Attività non correnti e le Passività non correnti ad esclusione delle Attività per imposte anticipate, dei Crediti finanziari verso terzi, dei Crediti verso imprese controllate inclusi nella voce "Attività finanziarie non correnti", dei Finanziamenti a lungo termine, del TFR e altri benefici ai dipendenti, dei Fondi e delle Passività per imposte differite.

La stessa Raccomandazione riconosce, altresì, la possibilità di predisporre indicatori alternativi di performance che riflettano precipue attività caratteristiche come, ad esempio, i livelli di produzione o i flussi di cassa operativi prospettici<sup>18</sup>.

<sup>17</sup> La posizione finanziaria netta, l'EBITDA e l'EBIT (per grandi linee, corrispondenti al margine operativo lordo e netto) rappresentano oggi le principali misure di sintesi cui le imprese fanno riferimento per l'elaborazione degli indicatori di risultato.

<sup>18</sup> Il rinvio al contenuto della Raccomandazione in parola è stato ripreso pure nella Comunicazione CONSOB n. 6064293 del 28/7/2006 inerente all'informativa societaria degli emettenti quotati: difatti, il punto due precisa che



Si considerino le Relazioni 2007 allegate, rispettivamente, al bilancio del gruppo TelecomItalia Spa e del gruppo ENEL Spa:

Gli indicatori alternativi di performance utilizzati sono nel seguito illustrati:

- **EBITDA:** tale indicatore è utilizzato da Telecom Italia come *financial target* nelle presentazioni interne (*business plan*) e in quelle esterne (agli analisti e agli investitori) e rappresenta un'utile unità di misura per la valutazione delle *performance* operative del Gruppo (nel suo complesso e a livello di Business Unit) e della Capogruppo Telecom Italia S.p.A. in aggiunta all'**EBIT**. Questi indicatori vengono determinati come segue:

**Utile prima delle imposte derivante dalle attività in funzionamento**

- + Oneri finanziari
- Proventi finanziari
- +/- Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate e a controllo congiunto valutate secondo il metodo del patrimonio netto (\*)

**EBIT-Risultato Operativo**

- +/- Svalutazioni/(Ripristini di valore) di Attività non correnti
- +/- Minusvalenze/(Plusvalenze) da realizzo di attività non correnti
- + Ammortamenti

**EBITDA-Risultato Operativo Ante Ammortamenti, Plusvalenze/(Minusvalenze) e Ripristini di valore/(Svalutazioni) di Attività non correnti**

(\*) Voce presente solo a livello di Gruppo

- **Variazione organica dei Ricavi, dell'EBITDA e dell'EBIT:** tali indicatori esprimono la variazione in valore assoluto e/o in percentuale dei Ricavi, dell'EBITDA e dell'EBIT, escludendo, ove presenti, gli effetti della variazione dell'area di consolidamento, delle differenze cambio e delle componenti non organiche costituite dalle poste non ricorrenti e da altri proventi/oneri non organici. Telecom Italia ritiene che la presentazione di tale informazione addizionale permetta di interpretare in maniera più completa ed efficace le *performance* operative del Gruppo (nel suo complesso e con riferimento alle Business Unit) e della Capogruppo. La variazione organica dei Ricavi, dell'EBITDA e dell'EBIT viene anche utilizzata nelle presentazioni agli analisti ed agli investitori. Nell'ambito della presente Relazione sulla gestione sono forniti i dettagli dei valori economici utilizzati per la costruzione della variazione organica, nonché un'analisi delle principali componenti non organiche per gli esercizi 2007 e 2006;
- **Indebitamento Finanziario Netto:** Telecom Italia ritiene che l'Indebitamento Finanziario Netto rappresenti un indicatore della capacità di fare fronte alle proprie obbligazioni di natura finanziaria, rappresentate dal Debito Finanziario Lordo ridotto della "Cassa e altre disponibilità liquide equivalenti" e di altre Attività Finanziarie. Nell'ambito della presente Relazione sulla gestione sono inserite due tabelle che evidenziano i valori dello stato patrimoniale utilizzati per il calcolo dell'Indebitamento Finanziario Netto, rispettivamente, del Gruppo e della Capogruppo.

nella Relazione sulla gestione debbano convergere indicazioni relative agli indicatori di *performance* qualora le società vi abbiano fatto ricorso.



Nel seguito sono forniti, in linea con la raccomandazione CESR/05-178b pubblicata il 3 novembre 2005, i criteri utilizzati per la costruzione di tali indicatori:

*Margine operativo lordo*: rappresenta un indicatore della *performance* operativa ed è calcolato sommando al "Risultato operativo" gli "Ammortamenti e le perdite di valore" e deducendo il "Provento da scambio azionario e da cessioni di partecipazioni significative".

*Attività immobilizzate nette*: determinate quale differenza tra le "Attività non correnti" e le "Passività non correnti" a esclusione:

- > delle "Attività per imposte anticipate";
- > dei "Crediti finanziari verso terzi" e dei "Crediti verso imprese controllate" inclusi nella voce "Attività finanziarie non correnti";
- > dei "Finanziamenti a lungo termine";
- > del "TFR e altri benefici ai dipendenti";
- > dei "Fondi";
- > delle "Passività per imposte differite".

*Capitale circolante netto*: definito quale differenza tra le "Attività correnti" e le "Passività correnti" a esclusione:

- > dei "Crediti finanziari" e dei "finanziamenti verso imprese controllate" inclusi nella voce "Attività finanziarie correnti";
- > delle "Disponibilità liquide e mezzi equivalenti";
- > dei "Finanziamenti a breve termine" e delle "Quote correnti dei finanziamenti a lungo termine".

*Capitale investito netto*: determinato quale somma algebrica delle "Attività immobilizzate nette" e del "Capitale circolante netto", dei fondi non precedentemente considerati, delle passività per imposte differite e delle attività per imposte anticipate.

*Indebitamento finanziario netto*: rappresenta un indicatore della struttura finanziaria ed è definito come somma dei "Finanziamenti a lungo termine", delle quote correnti a essi riferiti, dei "Finanziamenti a breve termine", al netto delle "Attività finanziarie correnti" e "non correnti" e delle "Disponibilità liquide e mezzi equivalenti" non precedentemente considerate nella definizione degli altri indicatori di *performance* patrimoniale.

### 3.2 GLI INDICATORI DI RISULTATO NON FINANZIARI

Unitamente agli indici di risultato finanziari, il codice civile prevede che la Relazione possa arricchirsi anche di quelli *non finanziari*, nella misura in cui contribuiscano ad una più chiara informazione sulla situazione aziendale. Invero, se alla Relazione viene riconosciuta la funzione cui si è fatto cenno addietro, il ricorso ad indicatori *contabili di risultato* non appare lo strumento idoneo a perseguire appieno una simile finalità. È noto, infatti, come questi ultimi, proprio per la loro natura intrinseca, mirano ad informare su quanto è stato già compiuto e sui risultati che sono stati conseguiti. Nulla o poco dicono, invece, sulle direttrici chiave del successo/insuccesso dell'impresa. Stante questa osservazione, allora, si intuisce come l'analisi debba tradursi in un'investigazione complessiva e profonda che illustri effettivamente i fattori *causali* degli stessi rischi e dei successi legati al *core business*: si tratta, cioè, di esplicitare i dati relativi, ad esempio, al posizionamento sul mercato, ai rapporti con la clientela, alle peculiarità dei segmenti *target* serviti, alle caratteristiche dell'attività e/o del processo produttivo. In pratica, si reputa necessario focalizzare l'attenzione sui cosiddetti *driver di performance* che portano e/o porteranno al conseguimento dei risultati attesi: dunque, indicatori connessi all'efficienza produttiva, all'economicità e all'efficacia delle strategie aziendali.



In termini fattivi, si tratta di procedere all'elaborazione dei c.d. *key performance indicators* (KPI) precisando, al contempo, come per essi non esista una precipua tassonomia, in quanto devono essere selezionati tenendo conto, di volta in volta, delle caratteristiche specifiche dell'impresa considerata, in termini di attività caratteristica, di settore produttivo, o ancora di dimensionamento. A titolo esemplificativo, per un'azienda operante nel settore *high tech*, il capitale umano rappresenta indubbiamente il principale fattore critico di successo, tale per cui occorrerà monitorarne il livello di crescita, di aggiornamento e di formazione. Diversamente, se si guarda ad un'impresa che fa della riduzione del tempo di lancio di un nuovo prodotto il proprio vantaggio competitivo, allora la rilevazione del *time to market* rappresenta una delle principali variabili da calcolare, al fine di verificare il grado di competitività della stessa nel tempo.

In prima approssimazione, è possibile identificare almeno quattro aree all'interno delle quali collocare i KPI, ovvero:

- posizionamento sul mercato
- *customer satisfaction*
- efficienza fattori/processi produttivi
- innovazione

Tenuto conto degli ambiti su indicati, pertanto, si possono costruire i seguenti, più significativi KPI<sup>19</sup>:

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

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

<sup>19</sup> I medesimi trovano pure conferma nel già citato documento emanato dalla Commissione di studio principi contabili del CNDRCR.



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

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

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

### 3.2 GLI INDICATORI SOFT

Una volta illustrati i più importanti indicatori di *performance* utilmente impiegabili per appurare la dinamica evolutiva della situazione economico finanziaria dell'impresa, occorre segnalare come l'art.



2428 c.c. disponga altresì che la Relazione possa essere arricchita di informazioni relative all'ambiente e al personale<sup>20</sup>.

In primo luogo, la norma sembrerebbe in parte aver risolto la questione concernente l'obbligatorietà (o meno) di informazioni di tipo *soft*, cioè quelle relative ad aspetti socio-ambientali: con la nuova formulazione, infatti, il legislatore non ha imposto in senso assoluto la produzione di simili dati, poiché ne subordina la convergenza alla valutazione della loro rilevanza. Ciò si intuisce dalla lettura dell'espressione "*se del caso*": questo significa che l'organo amministrativo può discrezionalmente decidere di far confluire nella Relazione informazioni *soft*, sulla base della rilevanza strategica da queste assunta. Una simile elasticità di comportamento, infatti, è direttamente correlata al dimensionamento aziendale, al settore produttivo di appartenenza, come anche alle caratteristiche operative: risulta evidente come, per un'impresa petrolchimica la diffusione di informazioni relative alla politica di tutela ambientale adottata si palesi rilevante al fine di consentire agli *stakeholders* la corretta valutazione dei rischi specifici cui è esposta.

Anche in questo caso, pertanto, non esistono una precisa tassonomia e un prototipo di schema contenutistico cui indirizzarsi, poiché variano da azienda ad azienda.

Così, con riguardo all'**ambiente** è plausibile enfatizzare la convergenza di dati o indicatori relativi:

- alle politiche di tutela e di gestione, sotto forma di investimenti effettuati, ad esempio, per l'adeguamento degli impianti o per l'attivazione di nuovi processi operativi eco-compatibili, o ancora per l'utilizzo di materiale riciclato<sup>21</sup>;
- all'impatto dei processi produttivi sul territorio, in termini di consumo delle risorse naturali, di produzione degli sprechi, di emissione di sostanze inquinanti.

Gli indicatori di tipo ambientale, a loro volta, possono essere distinti in due principali categorie, ovvero quelli di *contesto*, inerenti allo scenario socio-economico in cui sono compiuti gli interventi/investimenti e quelli di *processo*, attinenti invece agli aspetti operativi della gestione (*reporting* su tematiche ambientali, delibere ecc.) spesso impiegati per monitorare l'impatto degli anzidetti interventi.

Con riferimento, diversamente, al **personale**, le informazioni da far convergere dovrebbe più generalmente riguardare:

- la composizione e il *turnover*;
- la formazione;
- le modalità retributive;
- le misure di sicurezza adottate.

---

<sup>20</sup> Si osserva come il riferimento esplicito a tali due aspetti appare volutamente restrittivo, considerando che esistono anche altri ambiti "*non finanziari*" per i quali si palesa una correlazione, seppur latente, con il sistema dei rischi aziendali.

<sup>21</sup> Tale indicazione si allinea anche a quanto contemplato dalla Raccomandazione 453/2001 della Commissione Europea, la quale precisa che "*gli utenti dei rendiconti finanziari devono poter disporre di informazioni sull'impatto dei rischi e degli oneri ambientali sulla posizione finanziaria della società nei confronti delle questioni ambientali*".



In tal senso, può essere utile l'elaborazione di schede di sintesi come di seguito illustrate<sup>22</sup>:

<b>Composizione</b>	<i>Dirigenti</i>	<i>Quadri</i>	<i>Impiegati</i>	<i>Operai</i>	<i>Altre categorie</i>
<i>Uomini (numero)</i>					
<i>Donne (numero)</i>					
<i>Età media</i>					
<i>Anzianità lavorativa</i>					
<i>Contratto a tempo indeterminato</i>					
<i>Contratto a tempo determinato</i>					
<i>Altre tipologie</i>					
<i>Titolo di studio: Laurea</i>					
<i>Titolo di studio: Diploma</i>					
<i>Titolo di studio: Licenza media</i>					

<b>Turnover</b>	<i>1/1</i>	<i>Assunzioni</i>	<i>Dimissioni, pensionamenti e cessazioni</i>	<i>Passaggi di categoria</i>	<i>31/12</i>
<i>Contratto a tempo indeterminato</i>					
<i>Dirigenti</i>					
<i>Quadri</i>					
<i>Impiegati</i>					
<i>Operai</i>					
<i>Altri</i>					
<i>Contratto a tempo determinato</i>					
<i>Dirigenti</i>					
<i>Quadri</i>					
<i>Impiegati</i>					
<i>Operai</i>					
<i>Altri</i>					
<i>(...)</i>					

<b>Formazione</b>	<i>Dirigenti</i>	<i>Quadri</i>	<i>Impiegati</i>	<i>Operai</i>
<i>Ore di formazione dipendenti a tempo indeterminato</i>				
<i>Ore di formazione dipendenti a tempo determinato</i>				
<i>Ore di formazione altre tipologie</i>				
<i>Incidenza costi per la formazione/fatturato</i>				

<sup>22</sup> Tratte dal documento emanato dalla Commissione principi contabili del CNCND e adattate.



<i>Modalità retributive</i>	<i>Dirigenti</i>	<i>Quadri</i>	<i>Impiegati</i>	<i>Operai</i>
<i>Retribuzione media lorda contratto a tempo indeterminato</i>				
<i>Retribuzione media lorda contratto a tempo determinato</i>				
<i>Retribuzione media lorda altre tipologie</i>				

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

Sia con riguardo all'aspetto ambientale, sia con riferimento a quello inerente al personale, è consigliabile, unitamente ad un'informazione offerta sotto forma di indicatori, renderne anche una con *format* descrittivo che illustri e descriva, ad esempio, le politiche di gestione ambientale operate mediante l'attivazione di *environmental management systems*, l'ottenimento di eventuali certificazioni o ancora gli investimenti compiuti in strutture ricettive/ricreative a favore dei dipendenti.

A titolo esemplificativo, nel prosieguo è fornito un estratto del *format* descrittivo adottato nel 2007 dalla TelecomItalia S.p.a sulla questione ambientale:

#### ► **Strategia**

La strategia ambientale del Gruppo si basa sui seguenti principi:

- ottimizzare l'utilizzo delle fonti energetiche e delle risorse naturali;
- minimizzare gli impatti ambientali negativi e massimizzare quelli positivi;
- diffondere la cultura di un corretto approccio alle tematiche ambientali;
- realizzare il progressivo miglioramento delle *performance* ambientali;
- adottare politiche di acquisto sensibili alle tematiche ambientali.

#### ► **Indicatori di performance ambientale**

Si riportano di seguito i dati di *performance* ambientale riguardanti:

- rifiuti;
- acqua;
- energia;
- emissioni atmosferiche, elettromagnetiche e sonore.

Le informazioni sono state ricavate elaborando dati gestionali e, ove giustificato da variazioni di perimetro, per rendere omogeneo il confronto, i dati relativi agli anni precedenti sono stati ricalcolati.

Nel perimetro Domestic/Broadband/Mobile Brasile e altre attività sono comprese le Funzioni Centrali e tutte le attività di telefonia fissa e mobile in Italia e all'estero.

#### ► **Rifiuti**

I dati indicati nella tabella si riferiscono alle quantità di rifiuti conferiti<sup>(\*)</sup> e contabilizzati per legge<sup>(\*\*)</sup>.

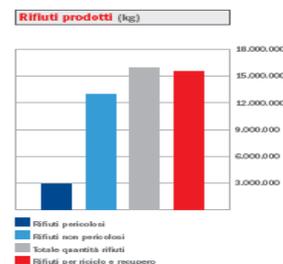
##### **RIFIUTI CONFERITI<sup>(\*)</sup>**

	Telecom Italia S.p.A. 2007	Variazione %		
		2007 su 2006	2007 su 2005	
Rifiuti pericolosi	kg	2.913.607	2,63%	6,72%
Rifiuti non pericolosi	kg	12.980.361	68,24%	37,43%
Totale quantità rifiuti	kg	15.893.968	50,59%	30,54%
Rifiuti per riciclo e recupero	kg	15.558.013	55,12%	49,72%
Rapporto tra quantità di rifiuti riciclati/recuperati e rifiuti totali		97,89%	3,00%	14,69%

(\*) I dati non includono i pali telefonici che vengono riportati nell'apposita tabella.

Rispetto agli anni precedenti i rifiuti non pericolosi evidenziano un aumento significativo, già previsto e commentato nel Bilancio precedente, legato al contratto di gestione firmato nell'ultimo quadrimestre del 2006.

Il rapporto fra la quantità di rifiuti conferiti per recupero/riciclo e la quantità di rifiuti prodotti è migliorato. Il mantenimento di livelli elevati di recupero e riciclo e il miglioramento progressivo dell'indice evidenziano un processo efficiente e caratterizzato da una buona interazione con le imprese incaricate di tale servizio<sup>(\*\*)</sup>.



È doveroso sottolineare, però, come i possibili ambiti non finanziari strategicamente rilevanti non si limitino al solo aspetto connesso all'ambiente o al personale, come invece dispone la norma codicistica. Conseguenza allora che, nel predisporre questa parte della Relazione, l'organo amministrativo



debba, ancora una volta, andare oltre la semplice esigenza di ottemperare ad una richiesta normativa e debba puntare piuttosto ad una concreta valutazione di tutti gli aspetti che, di fatto, possano contribuire alla migliore comprensione della realtà aziendale. Stante queste precisazioni, quindi, vi potranno essere talune variabili *soft* legate, ad esempio, alla *politica* verso i *fornitori*, ovvero verso la *comunità locale* o le *organizzazioni sindacali* che possono impattare sulle condizioni di equilibrio economico e sulla genesi dei rischi aziendali, tale per cui le correlate informazioni devono trovare adeguata convergenza nella Relazione medesima.

La considerazione di variabili *soft*, al contempo, non vuol significare che l'impresa realizzi una forma di *reporting* socio-ambientale: quest'ultimo, infatti, poggiando le basi su una specifica impostazione teorica, trova concretizzazione in un autonomo e volontario documento all'uopo elaborato, denominato tipicamente bilancio sociale, il quale concorre, unitamente ad altri documenti, a definire il complesso sistema informativo. Nel caso in esame, diversamente, lo spirito del dettato normativo è semplicemente quello di far convergere tutte le informazioni – finanziarie e non – che assicurino una rappresentazione fedele ed esaustiva della situazione d'impresa e dell'andamento della sua gestione, in chiave attuale e prospettica.

In proposito, occorre segnalare il recente progetto elaborato dall'*International Accounting Standards Board* (IASB) sul *Management Commentary* il quale, in termini di funzione e di contenuti, può rivelarsi idoneo a fornire - in parte - quell'informativa chiara, esaustiva e fedele, soprattutto allorché la norma codicistica richiede, tra le altre cose, una descrizione dei principali "*rischi ed incertezze cui la società è esposta*".

#### 4. IL PROGETTO DELLO IASB SUL *MANAGEMENT COMMENTARY*

A livello internazionale, di recente lo IASB, in collaborazione con alcuni *standard setters* internazionali – fra i quali l'*Accounting Standards Board* inglese (ASB), il *Canadian Institute of Chartered Accountants* (CICA), l'*Institute of Chartered Accountants of New Zealand* (ICA) – ha provveduto ad emanare un *discussion paper* intitolato *Management Commentary* (MC) nell'intento di pervenire alla definizione di un archetipo per la produzione/diffusione di informazioni, qualitative da parte dell'impresa. Si tratterebbe, in buona sostanza, di un documento equiparabile alla Relazione sulla gestione, che accompagna ed integra il *financial statement*; al suo interno, come puntualizza lo IASB, dovrebbero, infatti, confluire informazioni complementari che descrivano ed illustrino le prospettive di crescita aziendali, al fine di soddisfare innanzitutto le esigenze conoscitive degli investitori.

In effetti, il progetto di cui sopra si propone, come primaria finalità, quella di investigare sulla *performance* attuale e prospettica, allo scopo di fornire "*other information user oriented*" che non trovano naturale convergenza nel *financial statement*; il problema che si pone, tuttavia, è quello di individuare i confini contenutistici assegnati all'espressione in commento: ci si chiede cosa debba



intendersi per “*other information*” e quali siano i fruitori del messaggio informativo che assurgono a “*user oriented*”.

In proposito, il CICA e l’ASB definiscono il proprio equivalente documento “*a narrative explanation, through the eyes of management, of the main trends and factors underlying the development, performance and position of an entity and which are likely to affect the entity’s future development*”; lo IOSCO, sul punto, precisa che esso assurge a “*narrative explanation that accompanies financial statement to improve disclosure and transparency*”.

Lo IASB, diversamente, qualifica il predetto progetto quale “*primary component of the information within the term “other financial reporting provided outside the financial statements. It explains the main trends and factors underlying the development, performance and position of the entity’s business during the period covered by the financial statements. It also explains the main trends and factors that are likely to affect the entity’s future development, performance and position*”.

La posizione assunta dal *Board*, quindi, circoscrive la funzione informativa dello strumento a ruolo integrativo rispetto al bilancio, non richiedendo necessariamente un *format* narrativo; l’attenzione è interamente proiettata sull’orizzonte temporale **prospettivo** e sull’impatto che le strategie generano sul sistema dei **rischi aziendali**. In ragione di ciò, nel documento sono individuati tre obiettivi prioritari cui propenderebbe il MC, ovvero:

- a) interpretare e motivare l’evoluzione prospettica dei risultati economico-finanziari, in relazione allo spazio economico in cui opera l’impresa;
- b) descrivere le principali linee strategiche che il *management* intende perseguire;
- c) misurare i possibili impatti connessi con le linee strategiche attuabili.

Dal punto di vista sostanziale, secondo lo IASB le *other information* rinvierebbero alle seguenti cinque macro-tematiche:

- settore produttivo di appartenenza;
- obiettivi strategici;
- fattori critici di successo, rischio d’impresa e relazioni strategiche;
- prospettive future;
- indicatori di *performance*.

Con riguardo al primo punto, il documento si prefigge di fornire indicazioni sulle aree critiche del mercato in cui opera l’impresa e sulle possibili implicazioni/evoluzioni connesse ad eventuali cambiamenti normativi, politici, economici o sociali che potrebbero ripercuotersi sul sistema dei rischi aziendali. Così, ad esempio, secondo lo IASB, l’informativa sulla dislocazione territoriale – sotto forma di sedi operative – del proprio *core business*, potrebbe essere sintetizzata nella tabella seguente:



Continent/Country/City	Number of serviced apartments	
	Currently open	Opening within 12 months
<b>Continental Europe</b>		
France	235	33
...details		
<b>UK</b>		
• Birmingham – Grand	127	

Relativamente agli obiettivi strategici, il progetto fa rinvio a “*financial e non financial objectives*” e alle modalità di conseguimento degli stessi senza, tuttavia, fornire alcuna precisazione in merito a quelli definiti “*non financial*”. Con riguardo a questi ultimi è stato osservato come “*per definizione essi devono essere espressi con metriche, strutture e processi differenti da quelli riferiti all’unità monetaria*”<sup>23</sup>. In tal senso, sembra plausibile ricomprendere tutti quegli obiettivi strategici, non traducibili secondo il metro monetario, che rinviano, ad esempio, alla quota di mercato, ovvero alla *customer satisfaction*. La tabella che segue fornisce un esempio delle modalità di realizzazione della predetta informativa:

*The company’s objective is to be recognised by stakeholders and peers as being within the top quartile of the world’s property companies. Our strategies for achieving this objective are:*

- *to maximise the returns from our investment portfolio;*
- *to complete and let our development properties;*
- *to focus on our customers with products that meet their needs;*
- *to build and retain the best team in the property industry; and*
- *to focus on generating the maximum earnings from the capital invested in order to drive total returns, thereby creating value for our shareholders.*

*A new strategy for future years will be to grow our property and outsourcing business by winning new contracts and expanding existing ones.*

Con riferimento al terzo punto, invece, l’impresa dovrebbe sia fornire indicazioni sulle variabili chiave del suo successo, quali la reputazione, l’immagine, il *brand value*, sia evidenziare i principali ambiti che alimentano il rischio aziendale.

In ogni caso, il *Board* sottolinea la necessità di *contestualizzare* le informazioni da rendere: a titolo esemplificativo, ciò significa che per una determinata azienda può acquisire importanza l’informazione sul capitale intellettuale, piuttosto che quella sulla tutela ambientale, poiché opera in un determinato comparto produttivo dove la predetta variabile assume un ruolo strategico.

<sup>23</sup> Cfr., F. AMIGONI - P. M. VITALI, *Misure multiple di performance*, Egea, 2003, pag. 65. Sul punto anche L. POZZA, *La misurazione della performance di impresa: tendenze in atto, problematiche e prospettive*, in *La Valutazione delle aziende*, 2002.



Nel produrre un simile *report*, precisa lo IASB, il vertice contribuirebbe a fornire al mercato quegli ulteriori elementi necessari per assumere decisioni d'investimento: ne consegue, allora, che i principali destinatari delle suddette informazioni sono individuabili essenzialmente negli investitori. Tuttavia, se si pone l'accento sulle determinanti che possono condizionare il successo/rischio aziendale, è innegabile come la considerazione, nella *corporate strategy*, delle attese dei vari *stakeholders*, quali i clienti, i fornitori e finanche la comunità locale, possa comunque assumere un ruolo significativo per determinate imprese – tipicamente quelle di grandi dimensioni che operano in settori produttivi sensibili – per le quali sussiste una correlazione, seppur latente, tra variabili *soft* e profittabilità.

Lo stesso EFRAG, nell'evidenziare che l'intento del MC non è quello di sostituirsi ad un *report* sociale, precisa come eventuali informazioni di tale natura potrebbero presumibilmente convergere nel documento in parola, laddove le connesse variabili abbiano assunto un peso considerevole nel processo di crescita.

Così, ad esempio, i dati relativi ai ricavi derivanti dalla vendita di prodotti eco-compatibili, come pure all'aumento dei costi (per prevenzione o per risarcimento) connessi ad incidenti sul lavoro possono trovare adeguata indicazione<sup>24</sup>.

Sulla base della descrizione fin qui compiuta sul contenuto del progetto del MC, è facilmente intuibile come quest'ultimo possa costituire una buona base di riferimento, allorquando si voglia tentare di tradurre in termini operativi alcune richieste contemplate dal legislatore, all'art. 2428 c.c. Come precisato addietro, affinché la Relazione si presti effettivamente a documento che informi sulla *situazione dell'impresa e sull'andamento della gestione*, nonché sui principali *rischi e incertezze* cui essa è esposta, è opportuno, se non addirittura necessario, arricchire il messaggio informativo non solo di indicatori di risultato, ma altresì di quelli di *performance* (siano essi alternativi e non).

## 5. RIFLESSIONI SUL COMMA SESTO BIS) RELATIVO AGLI STRUMENTI FINANZIARI

La Relazione sulla gestione, come descritto in precedenza, deve offrire – tra le altre cose – una puntuale analisi dei principali rischi (specifici) cui è esposta l'impresa: tuttavia, con riferimento a quelli di natura prettamente *finanziaria*, il legislatore ha preferito riservare una disciplina *ad hoc* nella misura in cui ha richiesto, al comma 6 *bis* dell'articolo 2428 c.c., l'indicazione “*in relazione all'uso da parte della società di strumenti finanziari e, se rilevanti per la valutazione della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico dell'esercizio*”:

---

<sup>24</sup> La necessità di rendere palesi i dati socio-ambientali è stata, di recente, riconosciuta anche dagli Organismi di vigilanza dei mercati. A livello nazionale, infatti, con riferimento agli obblighi informativi cui sono sottoposte le quotate, la legge n. 262/2005 ha modificato il Regolamento Emittenti che, al punto 117 *ter*, prevede “*specifici obblighi di informazione e di rendicontazione cui sono tenuti i soggetti abilitati (...) che promuovono prodotti e servizi qualificati come etici o socialmente responsabili*”. Sul punto, tra l'altro, si ricorda anche il *Combined Code of Corporate Governance* il quale dispone che gli amministratori delle società quotate sono responsabili per “*la identificazione, valutazione e gestione dei rischi - compresi quelli riferiti a salute, sicurezza, ambiente e reputazione*”.



a) (de)gli obiettivi e le politiche della società in materia di gestione del rischio finanziario, compresa la politica di copertura per ciascuna principale categoria di operazioni previste;

b) (del)l'esposizione della società al rischio di prezzo, al rischio di credito, al rischio di liquidità e al rischio di variazione dei flussi finanziari".

Nel tentativo di fornire un'analisi interpretativa del contenuto sotteso a tale disposizione, appare utile richiamare le indicazioni previste dai principi contabili internazionali IAS/IFRS rinviando, in particolare, agli IAS 32 e 39, inerenti agli strumenti finanziari, e all'IFRS 7, relativo all'informativa su questi ultimi. Invero, secondo detti *standards*, i principali rischi finanziari cui può essere esposta l'impresa sono classificabili tipicamente in:

- rischio di *credito*, correlato al grado di insolvenza alle scadenze contrattuali stabilite;
- rischio di *liquidità*, connesso alle difficoltà di reperimento di risorse finanziarie necessarie a fronteggiare gli impegni derivanti dai contratti stipulati in strumenti finanziari;
- rischio di *mercato*, derivante dalla variazione che può subire il *fair value* o i flussi di cassa attesi per effetto delle oscillazioni dei prezzi di mercato. Esso è a sua volta distinto in:
  - rischio di *valuta*, inerente alle modifiche del valore di uno strumento finanziario a seguito delle variazioni incorse nei tassi di cambio;
  - rischio di *tasso di interesse* sul *fair value*, derivante dalle oscillazioni di valore contabile degli strumenti finanziari, a seguito di modifiche intervenute nei tassi di interesse sul mercato;
  - rischio di *tasso di interesse* sui *flussi finanziari* derivante dalle variazioni connesse ai flussi finanziari attesi di uno strumento finanziario, in virtù delle modifiche nei tassi di interesse sul mercato;
  - rischio di *prezzo* relativo alle fluttuazioni di valore di uno strumento finanziario a seguito delle variazioni dei prezzi di mercato.

Detti rischi, pertanto, scaturiscono dall'investimento compiuto in strumenti finanziari; questi ultimi, a loro volta, sono tipicamente riconducibili a due categorie, ovvero ai derivati con finalità di *copertura* e ai derivati con finalità *speculative*<sup>25</sup>.

Limitatamente a questo ambito, allora, alla Relazione **spetta** il compito di illustrare, sotto il profilo *qualitativo*, gli obiettivi sottesi alla realizzazione, da parte della direzione aziendale, delle politiche d'investimento in strumenti finanziari per il fronteggiamento dei correlati rischi; sotto quello *quantitativo*, diversamente, dovrebbe evidenziare l'entità dell'esposizione allo specifico rischio

---

<sup>25</sup> Per la individuazione dei derivati di copertura e di quelli speculativi si rinvia al principio OIC 3, *Le informazioni sugli strumenti finanziari da includere nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione* (artt. 2427-bis e 2428, comma 2, n. 6-bis c.c.), marzo 2006, il quale a sua volta rimanda allo IAS 32, *Financial Instruments: Presentation* e allo IAS 39, *Financial Instruments: Recognition and Measurement*. In merito alle modalità di rilevazione dei derivati di copertura, tra gli altri, Documento ARISTEIA, *Aspetti contabili dei derivati di copertura*, n. 58/2006.



connesso allo strumento, come pure i criteri impiegati per la sua misurazione e controllo<sup>26</sup>. Tale comportamento, tuttavia, non assume carattere imperativo, nel senso che le informazioni devono essere rese, come precisa il codice civile, solo ove «*rilevanti per la valutazione della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico dell'esercizio*». Ancora una volta, quindi, all'organo amministrativo è rimessa la discrezionalità nel verificare la significatività dei dati da far confluire nella Relazione rendendo, pertanto, particolarmente difficile poter eccepire una concreta deficienza del rispetto dei principi di chiarezza, verità e correttezza, laddove dette indicazioni non dovessero trovare convergenza.

Ferma restando la valutazione della singola realtà aziendale, in linea generale, è plausibile ritenere che l'analisi delle politiche d'investimento poste in essere debba tradursi in un'accurata descrizione dei sistemi di *risk management* eventualmente avviati, avendo cura di indicare i criteri utilizzati per contenere/diversificare il rischio finanziario, la natura e l'oggetto del *risk reporting*, come pure le tecniche impiegate per monitorare l'efficacia e l'efficienza delle predette politiche. Per quanto, invece, concerne l'informazione sulle procedure di misurazione dell'esposizione al rischio, e sul fronteggiamento di quest'ultimo, occorre operare una classificazione in funzione della natura del rischio medesimo. Per soddisfare tale esigenza, è opportuno anzitutto raggruppare gli strumenti finanziari in classi omogenee, quindi, ponderare il livello di dettaglio delle informazioni da fornire in base alla rilevanza assunta dalle stesse.

Sul piano operativo, nell'intento di offrire un supporto concreto alla predisposizione di questa parte della Relazione, può risultare di valido ausilio il rinvio ai già citati principi contabili internazionali IAS/IFRS, le cui indicazioni potranno essere adattate, di volta in volta, in funzione della finalità informativa che si intende soddisfare. Occorre, tuttavia, precisare che, quanto fornito nel prosieguo, è applicabile soprattutto alle aziende di medio/grandi dimensioni, per le quali è ragionevolmente più frequente il ricorso a strategie d'investimento in strumenti finanziari; lo stesso schema, diversamente, andrà snellito e/o adattato se si prende in considerazione una realtà aziendale di piccole dimensioni (per le quali, la presenza di rischi finanziari sottesi agli strumenti molto spesso è limitata).

Fatta questa premessa, per ogni categoria di rischio individuata, dunque, è possibile strutturare il contenuto informativo da far convergere nella Relazione come segue<sup>27</sup>:

1)

Entità delle attività finanziarie di <b>dubbia esigibilità</b>
Ammontare della <b>massima esposizione al rischio</b> alla chiusura dell'esercizio (al lordo delle garanzie eventualmente esistenti)

<sup>26</sup> In proposito, fra gli altri, F. DEZZANI, L. DEZZANI, *La Relazione sulla gestione: la gestione dei rischi finanziari*, in *Il Fisco*, n. 19/2006, pag. 2856 e ss.

<sup>27</sup> Conformemente, OIC 3, *Le informazioni sugli strumenti finanziari da includere nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione (artt. 2427-bis e 2428, comma 2, n. 6-bis c.c.)*, marzo 2006.



Rischio di <i>credito</i>	Entità delle <b>garanzie ottenute a supporto</b>
	<b>Concentrazione del rischio</b> espressa, ad esempio, per area geografica, per tipologia di valuta o di mercato
	<b>Qualità del credito</b>

Le attività finanziarie (rilevate o meno nel sistema principale) da cui può originarsi il predetto rischio possono rinviare ad operazioni di prestito effettuate a favore di clienti, all'effettuazione di depositi con altre imprese, alla predisposizione di derivati o di altre tipologie di contratti di copertura similare (*swap*, *credit derivatives* e via discorrendo), come pure alla concessione di garanzie finanziarie. Solitamente, tenuto conto dell'operazione posta in essere, il computo dell'ammontare dell'attività esposta al rischio di credito si rapporta al suo valore contabile. Tuttavia, per le garanzie concesse, può accadere che la massima esposizione sia identificata nell'importo complessivo che l'impresa deve sborsare, qualora detto impegno trovasse operatività. Si consideri l'esempio che segue:

L'impresa opera solo con clienti fidelizzati e, pertanto, non sono richieste particolari garanzie sui correlati crediti. Per la clientela che richiede dilazioni nei pagamenti, è comunque prassi procedere alla verifica della relativa classe di merito creditizio. Il valore dei crediti viene monitorato costantemente nel corso dell'esercizio in modo tale che l'ammontare esprima sempre il valore di presumibile realizzo. Per le altre attività finanziarie sotto forma di *cash equivalents* (depositi e titoli a brevissimo termine) il rischio massimo di esposizione è pari al loro valore contabile corrispondente ad €...

L'informativa circa la qualità del credito delle attività finanziarie, invece, può essere resa illustrando, ad esempio, i tassi di *default* riferiti alle controparti, la natura dei contraenti, o i sistemi di *rating* interni/esterni esistenti.

Sempre con riguardo al rischio di credito sarebbe, altresì, opportuno che la Relazione fornisse indicazioni in merito all'esistenza di attività finanziarie scadute o sottoposte a svalutazione. Nel primo caso, più precisamente, occorrerà esplicitare *l'anzianità* temporale delle poste che, alla data di chiusura dell'esercizio, sono già giunte a scadenza ma che non sono state svalutate. Nel secondo, diversamente, è opportuno indicare la misura della svalutazione, con conseguente quantificazione della perdita di valore.

Per entrambe le categorie di attività (scadute e svalutate) è auspicabile, in ogni caso, evidenziare anche le garanzie collaterali a loro supporto e, se determinabile, il *fair value*.

2)

Rischio di <i>liquidità</i>	Ampiezza del rischio
	Scadenziario delle passività finanziarie e connesso ammontare



Con riferimento al rischio di liquidità, l’informativa da rendere nella Relazione sulla gestione dovrebbe sostanziarsi, anzitutto, nella descrizione delle diverse politiche poste in essere per il suo fronteggiamento: queste possono consistere, ad esempio, nella posticipazione della data di estinzione dei debiti, rispetto a quella contrattualmente pattuita, nella disponibilità di attività finanziarie prontamente liquidabili, ovvero nella creazione di linee di credito o di depositi per sopperire ad esigenze immediate di risorse. Sempre nella Relazione, inoltre, dovrebbero essere indicate le scadenze contrattuali sia delle attività, sia delle passività finanziarie. L’ammontare di queste ultime, da considerare ai fini dell’analisi, rinvia di norma all’entità dei flussi non attualizzati. Così, per i contratti di *leasing* si adotta l’importo lordo delle rate da corrispondere mentre, per i contratti *derivati*, i flussi di cassa lordi pagati. A titolo esemplificativo, l’organo amministrativo può indicare che:

Il principale rischio di liquidità cui è esposta l’azienda X si sostanzia nella difficoltà di ottenimento di finanziamenti, a supporto delle attività caratteristiche, entro i limiti temporali necessari. La situazione finanziaria e monetaria dell’azienda è costantemente monitorata dall’Ufficio Tesoreria. Nel tentativo di contenere i costi di rifinanziamento e nell’intento di sopperire alle esigenze di liquidità aziendale, l’Ufficio ha richiesto ed ottenuto l’apertura di diverse linee di credito (...).

3)

Rischio di *mercato*

Rischio di <i>valuta</i> : analisi della sensitività delle poste contabili (eventualmente classificate per categorie) alle oscillazioni di valuta
Rischio di <i>tasso</i> : analisi della sensitività delle poste contabili (eventualmente classificate per categorie) alle oscillazioni di tasso
Rischio di <i>prezzo</i> : analisi della sensitività delle poste contabili (eventualmente classificate per categorie) alle oscillazioni di prezzo

Con riguardo, infine, al rischio di mercato, l’indicazione della sensitività delle poste contabili alle oscillazioni di valore (nelle valute, nei tassi o nei prezzi) richiede l’adozione di specifiche metodologie, le quali possono variare da azienda ad azienda. Per tale ragione, alla Relazione è riconosciuto il compito di fornire una compiuta illustrazione delle modalità impiegate per la quantificazione. Nel caso di specie, ad esempio, se si considera il rischio di prezzo dei beni all’ingrosso, l’analisi può essere resa esponendo gli effetti di una diminuzione dei predetti prezzi in uno specifico indice di Borsa. Sarebbe auspicabile, inoltre, indicare pure una stima degli impatti sul risultato economico futuro e sul patrimonio, derivanti da un’eventuale possibile oscillazione negativa delle condizioni di mercato.

Tenuto conto del rischio di tasso e di valuta, l’informativa può assumere la seguente articolazione:

Poiché l’azienda X opera sul mercato internazionale – principalmente statunitense – nel bilancio chiuso al 31 dicembre 200x, figurano numerosi investimenti espressi in dollari US. Per tale ragione l’azienda X risulta significativamente esposta al rischio di variazione dei tassi di cambio su valuta \$/€. Per fronteggiare tale situazione, l’azienda ha provveduto anzitutto a contrarre dei finanziamenti nella medesima valuta. Rientra altresì



nella politica aziendale il ricorso a contratti a termine su valute per tutelarsi dal rischio finanziario. Essi devono essere compiuti nella stessa moneta dell'elemento da coprire: è consuetudine non stipulare detta tipologia di contratto fino a quando non sorge un impegno irrevocabile.

Nel prosieguo si fornisce una tabella di sintesi che evidenzia la sensitività del risultato economico lordo e del patrimonio netto in virtù di una possibile oscillazione che può originarsi nel tasso di cambio \$/€

	Variazione \$/€	Effetto sul risultato	Effetto sul PN
200x	+3%	- 10	- 130
	- 3%	15	160
200x-1	+ 3%	- 20	- 140
	- 3%	20	150

*ancora*

L'azienda X è esposta al rischio di tasso di interesse derivante da una passività finanziaria iscritta in bilancio per €... e sulla quale maturano interessi a tasso variabile. Allo scopo di contenere la variabilità del costo per interessi attesi, l'azienda ha sottoscritto un contratto di *interest rate swap* per €... la cui scadenza è prevista al ....., con l'obiettivo di fissare il tasso di interesse pagato. La controparte con la quale si è conclusa detta transazione rinvia ad un istituto finanziario internazionale cui è attribuito elevato *rating*.

Si precisa, inoltre, che rientra nella politica aziendale far coincidere le scadenze dei derivati di copertura con i termini della transazione da coprire, in modo da massimizzarne l'efficacia.

Si è detto in precedenza, come l'illustrazione fin qui compiuta, relativa all'informazione da rendere sui rischi finanziari, sia riferibile essenzialmente alle società quotate di medio/grandi dimensioni per le quali trovano applicazione i principi contabili internazionali IAS/IFRS.

Diversamente, per quelle di piccole dimensioni, o che comunque *non* sono tenute all'impiego cogente dei predetti *standard*, occorre compiere uno sforzo nella ricerca del contenuto minimale informativo che la Relazione eventualmente dovrebbe garantire, nell'intento di evitare che il predetto documento possa risultare inutilmente appesantito da un'eccessiva mole informativa. Invero, è plausibile ritenere che tali ultime realtà aziendali non svolgano sistematicamente operazioni di investimento in strumenti finanziari e che, pertanto, sia difficile che esse abbiano potuto "scientemente intraprendere una politica di gestione del correlato rischio"<sup>28</sup>. In ogni caso, laddove fossero presenti tali tipologie di operazioni, acclarata la rilevanza informativa ad esse sottese, nella Relazione potrebbero confluire dati inerenti:

- agli obiettivi in funzione del cui raggiungimento i contratti sono stati stipulati: si tratterà presumibilmente di finalità protese al contenimento del rischio, ad esempio, sui cambi o sulla volatilità dei tassi di interesse. In ogni caso, anche se l'obiettivo della copertura non fosse stato raggiunto, in virtù dell'andamento sfavorevole del mercato finanziario, la Relazione dovrebbe comunque indicare tale esito negativo; ciò, al contempo, consentirebbe di motivare

<sup>28</sup> Sul punto, fra gli altri, M. PEZZETTA, *La disciplina contabile e fiscale degli strumenti finanziari derivati nel bilancio 2004 e nella prospettiva dell'applicazione dell'articolo 2427 bis del codice civile. Profili applicativi: swap su interessi e swap su valute*, in *Contabilità Finanza e Controllo*, n. 5/2005.



in maniera più chiara l'eventuale stanziamento di accantonamenti e/o politiche di *stop – loss* nel frattempo intraprese;

- alle decisioni concretamente assunte per il perseguimento dei citati obiettivi: ciò si tradurrà sia nell'illustrare la tipologia di contratti conclusi, con l'indicazione della scadenza e dei costi associati, sia nel descrivere la coerenza tra gli obiettivi dichiarati e le azioni intraprese. Anche in questa ipotesi, laddove si fossero manifestati risultati negativi, sarebbe opportuno dare contezza delle ulteriori eventuali operazioni compiute per compensare le perdite subite;
- all'esposizione dell'impresa ai diversi rischi finanziari sottesi ai contratti conclusi, fornendo, se possibile, una loro quantificazione.

Valga l'esempio esposto nel prosieguo:

L'azienda X è esposta a rischi finanziari così suddivisibili:

- di *credito*: con riguardo sia ai rapporti commerciali intrattenuti con i *partners*, sia alle operazioni di finanziamento;
- di *liquidità*: con riferimento alla reperibilità/disponibilità di risorse finanziarie;
- di *mercato*: relativamente alle operazioni sulle quali si originano rischi di oscillazione dei tassi di cambio e di interesse.

L'azienda ha attivato un meccanismo di costante monitoraggio dei predetti rischi, in modo da prevenire i potenziali effetti negativi e di intraprendere le azioni necessarie al loro contenimento. In tal senso, nel prosieguo sarà fornita un'analisi più accurata, sotto il profilo qualitativo e quantitativo, associata alle singole tipologie di rischio.

#### **RISCHIO DI CREDITO**

La massima esposizione teorica inerente a detto rischio al 31 dicembre 200x è costituita dal valore contabile delle attività finanziarie iscritte in bilancio (pari a €..), oltre che al valore delle garanzie prestate su impegni di terzi (per €...).

Premesso che l'erogazione di crediti alla clientela è sottoposto a puntuale valutazione, mediante appropriate tecniche di *scoring*, normalmente l'azienda ottiene garanzie finanziarie a loro supporto.

I crediti di finanziamento, complessivamente pari a €..., includono crediti sottoposti a svalutazione per €.... Diversamente crediti per €...alla chiusura dell'esercizio risultano scaduti da due mesi, mentre crediti per €..risultano scaduti da tre mesi.

Per i finanziamenti concessi con pagamenti rateali, anche se si è in presenza di una sola rata non riscossa, l'intero ammontare del credito è trattato come scaduto.

I crediti commerciali, invece, pari ad €.... alla chiusura dell'esercizio 200x, includono crediti per €....sottoposti a svalutazione nella misura del y%. L'ammontare delle svalutazioni che sono state operate è calcolato considerando la stima dei flussi finanziari attesi – ponderata per le rispettive scadenze – degli oneri e delle spese di recupero, come anche del *fair value* delle garanzie esistenti.

#### **RISCHIO DI LIQUIDITÀ**



Trattasi del rischio connesso alla difficoltà di reperimento delle risorse finanziarie nei tempi e nelle quantità necessarie alla realizzazione degli investimenti programmati. Nel tentativo di contenere gli effetti negativi associati, l'azienda X ha adottato le seguenti politiche:

- centralizzazione dell'attività di gestione degli incassi e dei pagamenti (*cash management*);
- mantenimento di un significativo livello di sicurezza di scorta liquida (alla chiusura dell'esercizio 200x pari a €...);
- strategie di diversificazione delle modalità di reperimento delle risorse finanziarie;
- ottenimento di consistenti linee di credito (complessivamente pari a €.. alla chiusura dell'esercizio 200x).

L'organo amministrativo ritiene che tali politiche, sinergicamente considerate, permetteranno all'azienda di fronteggiare il rischio di liquidità.

Per quanto concerne, infine, lo scadenziario delle attività e delle passività finanziarie si rimanda al punto .... della nota integrativa.

#### **RISCHIO DI MERCATO**

Con riferimento a questa categoria, occorre precisare che l'azienda X è esposta al rischio di variazione sia dei tassi di cambio, sia dei tassi di interesse.

#### **Rischio di valuta**

L'azienda X opera in modo significativo sul mercato commerciale internazionale. Nell'esercizio 200x, l'ammontare complessivo delle transazioni esposte al rischio di valuta è pari al y% del fatturato. I principali rapporti di cambio al cui rischio è esposta l'azienda sono così sintetizzabili:

- €/ \$ in relazione alle vendite realizzate sul mercato americano;
- €£ in riferimento alle vendite compiute sul mercato britannico;
- €JPY con riguardo alle operazioni di esportazione sul mercato nipponico.

Complessivamente le transazioni commerciali esposte al rischio di valuta rappresentano l'y% del totale, di cui solo lo z% si riferisce all'ultimo mercato.

A fronte dell'esposizione al rischio di cambio da transazioni commerciali, l'azienda X ha fatto ricorso a strumenti finanziari derivati, nell'intento di assicurarsi una copertura, per i prossimi ... mesi, che oscilli almeno tra il ...% e il ...%. Detti contratti, scadenti il ....., sono stati conclusi con istituti finanziari cui è associato un elevato *rating*. Il loro *fair value* alla chiusura dell'esercizio risulta pari a €.... L'eventuale perdita complessiva che potrebbe derivare dai contratti derivati posti in essere (in termini di variazioni di *fair value*), in virtù di un andamento negativo stimato del ...% relativo al rapporto di cambio, ammonterebbe ad €.... Nella stima non si è tenuto conto dei crediti e dei debiti futuri.

#### **Rischio di tasso**

L'azienda X effettua operazioni di cessione dei crediti di natura commerciale e, pertanto, risulta esposta al rischio di oscillazione dei tassi di interesse. Per il suo fronteggiamento, l'azienda fa ricorso a contratti di *interest rate swap* nell'intento di contenere l'incidenza dei costi derivanti dalle variabilità dei tassi. Sono state stipulate due tipologie di contratti – ovvero l'una a tasso fisso e l'altra a tasso variabile – aventi entrambe durata pari a...; il *fair value* alla chiusura dell'esercizio è di €...



In merito alla prima tipologia, l'eventuale perdita complessiva che potrebbe derivare (in termini di variazioni di *fair value*), in virtù di una oscillazione negativa stimata nel tasso di interesse del ...%, ammonterebbe ad €.... ; con riguardo alla seconda, invece, la stessa ammonterebbe a €....

## 6. CONSIDERAZIONI FINALI

Dalla breve disamina inerente alla nuova formulazione dell'art. 2428 c.c. – primo, secondo e sesto comma *bis*) – emerge come la Relazione sulla gestione si sia arricchita di una funzione più ampia che la eleva ad uno dei più importanti veicoli informativi circa l'evoluzione della gestione aziendale. Al suo interno possono convergere tanto informazioni generali, che consentano di identificare l'impresa nello scenario socio-economico in cui opera, quanto quelle di carattere specifico. Esse, a loro volta, possono classificarsi in informazioni:

- *di sintesi, di natura quali e quantitativa;*
- *di tipo economico/finanziario (e non), strategico e operativo;*
- *indirizzate ad un'investigazione introspettiva connessa allo scenario competitivo di riferimento, alle strategie, ai processi aziendali;*
- *proiettate su un orizzonte temporale tanto trascorso, quanto prospettico.*

A questo si aggiunga pure che la portata contenutistica della Relazione potrà subire un ulteriore potenziamento in virtù delle novità introdotte dalla Direttiva n. 46/2006, da recepire nei vari Paesi comunitari entro settembre 2008. Quest'ultima, segnatamente, dispone che le *imprese quotate* saranno tenute a pubblicare una dichiarazione annuale sul governo societario in un'apposita sezione, all'uopo designata, informando su:

- il codice di governo societario adottato;
- le motivazioni a sostegno dell'eventuale mancata applicazione del predetto codice;
- le peculiarità dei sistemi di gestione dei rischi e di *internal auditing*;
- le modalità di funzionamento dell'assemblea degli azionisti, come pure la composizione ed il funzionamento degli altri organi di governo e di controllo<sup>29</sup>.

Proprio su tale tema, e sempre limitatamente alle società quotate, giova segnalare un'ulteriore importante novità introdotta dal T.U.F., nell'ultima versione aggiornata, a seguito dell'emanazione del d.lgs. n. 164/2007, del d.lgs. n. 195/2007 e del d.lgs. n. 229/2007. Il Testo, infatti, all'art. 123 ha previsto un possibile ampliamento del contenuto della Relazione sulla gestione nella misura in cui ha richiesto che sia resa una specifica informativa sull'assetto *proprietario*. La disposizione, segnatamente, prevede quanto segue:

---

<sup>29</sup> Si ritiene, tuttavia, auspicabile la diffusione di questo tipo di informazioni anche per le società *non quotate*, tenuto conto del rilievo che allo stato riveste l'assetto di *governance*.



La relazione sulla gestione delle società con azioni quotate contiene in una specifica sezione informazioni dettagliate riguardanti:

- a) la struttura del capitale sociale, compresi i titoli che non sono negoziati su un mercato regolamentato di uno Stato comunitario, con l'indicazione delle varie categorie di azioni e, per ogni categoria di azioni, i diritti e gli obblighi connessi nonché la percentuale del capitale sociale che esse rappresentano;
- b) qualsiasi restrizione al trasferimento di titoli, quali ad esempio limiti al possesso di titoli o la necessità di ottenere il gradimento da parte della società o di altri possessori di titoli;
- c) le partecipazioni rilevanti nel capitale, dirette o indirette, ad esempio tramite strutture piramidali o di partecipazione incrociata, secondo quanto risulta dalle comunicazioni effettuate ai sensi dell'articolo 120;
- d) se noti, i possessori di ogni titolo che conferisce diritti speciali di controllo e una descrizione di questi diritti;
- e) il meccanismo di esercizio dei diritti di voto previsto in un eventuale sistema di partecipazione azionaria dei dipendenti, quando il diritto di voto non è esercitato direttamente da questi ultimi;
- f) qualsiasi restrizione al diritto di voto, ad esempio limitazioni dei diritti di voto ad una determinata percentuale o ad un certo numero di voti, termini imposti per l'esercizio del diritto di voto o sistemi in cui, con la cooperazione della società, i diritti finanziari connessi ai titoli sono separati dal possesso di titoli;
- g) gli accordi che sono noti alla società ai sensi dell'articolo 122;
- h) le norme applicabili alla nomina e alla sostituzione degli amministratori e dei componenti del consiglio di gestione e di sorveglianza nonché alla modifica dello statuto, ove diverse da quelle applicabili in via suppletiva;
- i) l'esistenza di deleghe per gli aumenti di capitale ai sensi dell'articolo 2443 del codice civile ovvero del potere in capo agli amministratori o ai componenti del consiglio di gestione di emettere strumenti finanziari partecipativi nonché di autorizzazioni all'acquisto di azioni proprie;
- l) gli accordi significativi dei quali la società o sue controllate siano parti e che acquistano efficacia, sono modificati o si estinguono in caso di cambiamento di controllo della società, e i loro effetti, tranne quando sono di natura tale per cui la loro divulgazione arrecherebbe grave pregiudizio alla società; tale deroga non si applica quando la società ha l'obbligo specifico di divulgare tali informazioni sulla base di altre disposizioni di legge;
- m) gli accordi tra la società e gli amministratori, i componenti del consiglio di gestione o di sorveglianza, che prevedono indennità in caso di dimissioni o licenziamento senza giusta causa o se il loro rapporto di lavoro cessa a seguito di un'offerta pubblica di acquisto.

Lo stesso articolo 123 T.U.F., tuttavia, ha precisato che la Relazione può limitarsi ad indicare il sito *web* dell'emittente nella sezione all'interno della quale sono contenuti tali dati ovvero, in alternativa, ha previsto che le informazioni di cui sopra possano trovare convergenza in un documento diverso dalla Relazione medesima, purché opportunamente pubblicato (quale, ad esempio, la Relazione annuale sulla *corporate governance*).

Appare, tuttavia, doveroso sottolineare, in proposito, come l'assetto proprietario e di *governance* dell'azienda sia, oggi, da reputarsi una variabile di indiscussa strategicità, la cui correlata informazione *deve*, pertanto, trovare adeguata diffusione, non solo con riferimento alle realtà quotate.

Per comprendere siffatta importanza, basti pensare all'impatto che Basilea 2 ha avuto sul sistema informativo banca-impresa: il corretto espletamento dell'attività istruttoria da parte degli istituti finanziari per la valutazione del merito creditizio di un'impresa passa, soprattutto, attraverso un trasparente e costante flusso comunicazionale. La tipologia delle informazioni che l'istituto può richiedere sono sinteticamente classificabili in due categorie: *quantitative* e *qualitative*<sup>30</sup>. Le prime riguardano i dati di bilancio e di *budget*, in termini di valori grezzi, di valori riclassificati e di valori-flusso, al fine di illustrare la situazione economica, finanziaria e patrimoniale della gestione. Le

<sup>30</sup> Sul tema, fra gli altri, M. S. AVI, *Determinanti bilancistiche del rating bancario e informazioni integrative da parte del cliente*, in «Basilea2», Gli speciali del Sistema Frizzera, Milano, Il Sole 24Ore, 2005.



seconde, diversamente, rinviano ad informazioni relative alla struttura aziendale, al settore di appartenenza, al modello di *corporate governance* adottato e alle peculiarità del *business*. Proprio rispetto a queste ultime, si ritiene che la loro convergenza in un documento *sistematico e periodico* – quale la Relazione sulla gestione – possa consentire di alimentare un processo di *disclosure* strategico, tempestivo e trasparente (che permette tra l'altro di agevolare, nel caso di specie, tanto l'operatività delle banche, quanto quella delle imprese).

Stante queste ultime precisazioni, in linea generale, è innegabile riconoscere come, quanto più la portata contenutistica della Relazione si orienti verso ambiti che *esulano* dalla mera prescrizione normativa, tanto più il documento in esame può elevarsi a strumento **cardine** nei processi di *accountability* dell'impresa. Questi caratteri di apertura e di flessibilità aprono la strada all'adozione di comportamenti discrezionali circa l'ampiezza, la natura e la tipologia di informazioni da far affluire: è, tuttavia, indispensabile che siffatta discrezionalità non spinga verso l'assunzione di comportamenti *opportunistici* da parte dell'organo amministrativo, che di fatto minano la potenziale valenza informativa sottesa al documento.



## Bibliografia

- AMIGONI F. – VITALI P.M., *Misure multiple di performance*, Egea, 2003.
- AVI M.S., *Determinanti bilancistiche del rating bancario e informazioni integrative da parte del cliente*, in «Basilea2», Gli speciali del Sistema Frizzera, Milano, Il Sole 24Ore, 2005.
- ARISTEIA, *Aspetti contabili dei derivati di copertura*, Documento n. 58/2006.
- ARISTEIA, *Il leasing finanziario nel bilancio di esercizio delle imprese non quotate*, Documento n. 74/2007.
- BAGNOLI C., *La Relazione sulla gestione tra normativa e prassi*, Giuffrè, 2003.
- BIANCHI L., *Gli allegati al bilancio*, in M. BUSSOLOTTI, *La nuova disciplina dei bilanci di società. Commento al d. lgs. 9/4/1991 n. 127*, Giappichelli, 1993.
- CARAMIELLO C., DI LAZZARO F., FIORI F., *Indici di bilancio. Strumenti per l'analisi della gestione aziendale*, Giuffrè 2003.
- COMMISSIONE PER I PRINCIPI CONTABILI CNDCR, *Relazione sulla gestione delle imprese mercantili, industriali e di servizi*, 2007.
- COLUCCI E., RICCOMAGNO F., *Il bilancio di esercizio e il bilancio consolidato*, Cedam, 1997.
- COMUNICAZIONE CONSOB, n. 98084143 del 27/10/1998.
- DEZZANI F., DEZZANI L., *La relazione sulla gestione: la gestione dei "rischi finanziari"*, in *Il Fisco* n. 19/2006.
- DI CAGNO N., *Il bilancio di esercizio*, Cacucci, 1994.
- OIC, *Ipotesi di attuazione Direttive UE 65/2001 e 51/2003 con modifiche al c.c. e relativa Relazione*, ottobre 2006.
- OIC 3, *Le informazioni sugli strumenti finanziari da includere nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione (artt. 2427-bis e 2428, comma 2, n. 6-bis c.c.)*, marzo 2006.
- PETROLATI P., *L'adeguamento della normativa italiana alle direttive contabili comunitarie. La Relazione sulla gestione*, Quaderno RIREA 56/2007.
- PEZZETTA M., *La disciplina contabile e fiscale degli strumenti finanziari derivati nel bilancio 2004 e nella prospettiva dell'applicazione dell'articolo 2427 bis del codice civile. Profili applicativi: swap su interessi e swap su valute*, in *Contabilità Finanza e Controllo*, n. 5/2005.
- PISONI P., BAVA F., BUSSO D., CANE M., *Le novità in materia di relazione sulla gestione*, in *Contabilità e bilancio*, agosto 2007.
- POTITO L., *Limiti del bilancio ordinario di esercizio*, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia aziendale*, n. 11-12/2002.
- POZZA L., *La misurazione della performance di impresa: tendenze in atto, problematiche e prospettive*, in *La Valutazione delle aziende*, 2002.
- TANTINI G., *Il bilancio di esercizio*, Cedam, 2000.
- VERNA G., *Novità in tema di bilancio e delle redazioni che lo corredano*, in *Le Società*, n. 3/2007.

---

**ISTITUTO DI RICERCA DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI**

Piazza della Repubblica – 00185 Roma  
Tel. 06/4782901 – Fax 06/4874756 – [www.irdcec.it](http://www.irdcec.it)