

CONSIGLIO NAZIONALE DOTTORI COMMERCIALISTI
COMMISSIONE NAZIONALE
FINANZA ED ECONOMIA DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI

**"IL SISTEMA DELLE INFORMAZIONI AZIENDALI ALLA LUCE DI BASILEA
2 E DEL NUOVO DIRITTO SOCIETARIO"**

CONSIGLIERE DELEGATO

MINO GIACOMO CASTELLANI

PRESIDENTE

GIOVANNI ALBERTI

COMPONENTI

VITTORIO BOSCIA
GIUDO CARABELLESE
DONATO CARONE
MARIO GIMIGLIANO
ALESSANDRO MUSAIO
PAOLO MASCAGNA

UFFICIO STUDI CNDC

LUIGI CELESTINO

VERSIONE FINALE

MARZO 2004

“Il sistema delle informazioni aziendali alla luce di Basilea 2 e del nuovo diritto societario”

INDICE:

Presentazione

Parte I

CAPITOLO 1: Le nuove esigenze informative delle banche alla luce del recente processo di innovazione regolamentare

- 1. Premessa
- 2. Il Nuovo Accordo di Basilea sui requisiti patrimoniali delle banche
 - 2.1 - I contenuti tecnici di Basilea2
 - 2.2 - Le implicazioni informative del Nuovo Accordo
- 3. Il nuovo diritto societario
 - 3.1 - I lineamenti generali della Riforma
 - 3.2 - I riflessi della Riforma sul processo di valutazione del merito creditizio delle imprese
- 4. Considerazioni

CAPITOLO 2: Il nuovo accordo di Basilea sui requisiti patrimoniali & Corporate Governance

- 1. Premessa
- 2. Assetti proprietari e modelli di amministrazione e controllo
- 3. Documenti societari rilevanti
- 4. Alcune considerazioni critiche

CAPITOLO 3: Informazioni che le imprese dovrebbero fornire per consentire la valutazione del merito creditizio

CAPITOLO 4: Le informazioni economico-finanziarie

- 1. Premessa
- 2. Le informazioni storiche
- 3. Le informazioni prospettiche

Parte II

- Il modello di informativa

Presentazione

La Commissione “Finanza ed Economia degli Intermediari Finanziari” ha identificato nelle *problematiche connesse alle nuove esigenze informative degli intermediari finanziari nel processo di valutazione del merito creditizio delle imprese* l’area di ricerca più attuale con riferimento alle peculiari professionalità dei dottori commercialisti. Ciò soprattutto alla luce delle innovazioni normative previste dal nuovo accordo di Basilea 2 e della riforma del diritto societario.

Si è dato quindi luogo ad un progetto con il quale si è inteso fornire uno strumento operativo per la gestione dei rapporti con il sistema degli intermediari finanziari a disposizione dei colleghi che assistono le imprese.

Nell’elaborazione del documento si è proceduto ad organizzare degli incontri con alcuni esponenti dei principali interlocutori istituzionali, quali Associazione Bancaria Italiana, Assindustria ed Unioncamere.

Il punto di partenza è stato l’analisi del fabbisogno informativo degli intermediari nella valutazione del merito creditizio delle imprese.

Sulla base dei risultati dell’indagine si è predisposto un modello di informativa articolato in tre grandi aree: l’area della struttura giuridica, l’area della struttura strategico-competitiva e l’area delle analisi economico-finanziarie.

Il documento di sintesi dei lavori si compone di una prima parte descrittiva delle problematiche approfondite e di una seconda parte nella quale viene presentato il modello di informativa proposto dalla Commissione.

PARTE I

CAPITOLO 1: Le nuove esigenze informative delle banche alla luce del recente processo di innovazione regolamentare

1. Premessa

Recenti innovazioni regolamentari interessano, a cominciare dal 2004, il sistema delle imprese italiane: il nuovo diritto societario, il nuovo regime di tassazione delle imprese, i principi contabili internazionali (IAS), il nuovo Accordo di Basilea, il progetto di riforma della legge fallimentare. Tali riforme coinvolgono direttamente o indirettamente diversi aspetti della vita aziendale: le modalità di governo e di controllo, i principi di redazione e i contenuti del bilancio, gli strumenti di finanziamento, il processo di affidamento da parte delle banche, ecc.

Anche la professione economico-contabile del commercialista è interessata dalle riforme in atto. In quanto interlocutore privilegiato delle imprese, il dottore commercialista è chiamato a studiare i meccanismi dei nuovi testi legislativi, ad essere consapevole degli effetti che produrranno a livello aziendale, e quindi ad assistere le imprese nella pianificazione e nella realizzazione dell'implementazione delle nuove norme. Egli infine deve tener conto dell'effetto congiunto di tali norme, date le strette interrelazioni esistenti tra questi provvedimenti normativi.

Tra gli ambiti che risultano maggiormente influenzati dalle nuove norme, un particolare approfondimento deve essere rivolto al processo bancario di valutazione del merito creditizio delle imprese, come momento cruciale della relazione banca-impresa. Le nuove norme modificano profondamente tale processo nei suoi aspetti formali e sostanziali implicando, per le banche, un set-informativo delle imprese-clienti sempre più preciso e personalizzato.

Il presente capitolo si propone di evidenziare le nuove esigenze informative delle banche emerse alla luce del nuovo accordo di Basilea e del nuovo diritto societario, in modo da consentire a banche e imprese di delineare le nuove basi su cui fondare un modello di comunicazione trasparente e virtuoso.

2. Il Nuovo Accordo di Basilea sui requisiti patrimoniali delle banche

2.1 - I contenuti tecnici di Basilea2

Il tema del Nuovo Accordo di Basilea , conosciuto anche come Basilea2, è tuttora in piena evoluzione. Il terzo documento di consultazione (CP3) è infatti all'esame dei diversi soggetti interessati (autorità di vigilanza, soggetti vigilati, associazione di interessi, ecc.), prima della pubblicazione della versione definitiva del "Nuovo Accordo" entro fine giugno 2004 e della successiva entrata in vigore a fine 2006. Parallelamente, anche la Commissione Europea in luglio 2003 ha emesso il suo Terzo documento di consultazione, che indica i contenuti dell'Accordo così come saranno implementati nell'ambito dell'Unione Europea con la Direttiva "*Risk-based capital requirements*".

Com'è noto, l'innovazione regolamentare introdotta da Basilea2 è finalizzata a creare una maggiore correlazione tra il patrimonio delle banche e i principali elementi di rischio dell'attività bancaria. A questo scopo, l'Accordo si basa su un insieme unitario di tre strumenti di controllo del rischio, definiti pilastri (*pillar*), per una maggiore tutela della stabilità degli intermediari finanziari. Tali pilastri sono rappresentati: 1) dai requisiti patrimoniali minimi; 2) dal sistema di controllo prudenziale dell'adeguatezza patrimoniale; 3) dai requisiti di trasparenza delle informazioni. Con riguardo all'attività professionale del dottore commercialista, interessa esaminare più analiticamente il contenuto del primo pilastro, con particolare riferimento alle novità introdotte circa le diverse metodologie di determinazione del requisito patrimoniale a fronte del rischio di credito, per le notevoli implicazioni che avranno sul rapporto banca-impresa.

Le disposizioni dell'Accordo incentivano le banche ad adottare le nuove metodologie di misurazione dei rischi di credito non soltanto per finalità (esterne) di vigilanza, ma anche per finalità (interne) di natura gestionale, implicando, tra l'altro, nuove modalità di affidamento e di *pricing* dei prestiti alle imprese.

Com'è noto, l'attuale normativa di vigilanza sul capitale delle banche (Basilea1), risalente al 1988, è fondata sulla determinazione di un coefficiente patrimoniale, dove il numeratore è rappresentato dal Patrimonio di Vigilanza e il denominatore da un aggregato composto dalle attività ponderate per il rischio di credito e per il rischio di mercato. Con riferimento al rischio di credito, la determinazione in termini analitici del requisito patrimoniale viene rappresentato dalla nota formula:

$$PV \geq \Sigma RWA_{\text{credito}} * 8\%$$

dove PV = Patrimonio di Vigilanza, Σ RWA = sommatoria delle attività in prestiti ponderate per il rischio; 8% = coefficiente minimo richiesto. In particolare, l'aggregato RWA viene ottenuto moltiplicando la singola esposizione creditizia per un coefficiente di ponderazione basato sul rispettivo rischio di credito teorico, determinato in funzione del settore d'appartenenza e/o del paese d'origine del debitore.

L'attuale configurazione del coefficiente patrimoniale ha suscitato numerose critiche, soprattutto con riferimento alle distorsioni che possono sorgere dalle sue applicazioni alla realtà quotidiana, risultando quindi obsoleto e non più in grado di assolvere alla sua originaria funzione.

Il Nuovo Accordo di Basilea introduce diverse novità nella determinazione dell'attuale coefficiente patrimoniale, mutando la metodologia di stima del requisito patrimoniale a fronte del rischio di credito e prevedendo *ex novo* un requisito patrimoniale a fronte del rischio operativo, lasciando invece invariato quello a fronte del rischio di mercato. Analiticamente, il calcolo del requisito patrimoniale minimo si basa sul rapporto tra il patrimonio di vigilanza (definito secondo le regole stabilite nell'Accordo del 1988) e la somma dei requisiti patrimoniali a fronte dei rischi di credito, di mercato e operativo. In formula,

$$\frac{(\text{Patrimonio di Vigilanza})}{RWA_{\text{credito}} + 12,5 \times [RP_{\text{mercato}} + RP_{\text{operativo}}]} \geq 8\%$$

I requisiti patrimoniali a fronte del rischio di credito

Con riferimento al rischio di credito, Basilea2 prevede la determinazione dell'aggregato "RWA_{credito}" sulla base di tre diverse metodologie tra cui le banche possono optare: la metodologia "standard" e quella dei "rating interni" (IRB), che a sua volta viene distinta in metodo "base" e "avanzato".

- a) Il metodo standard stima l'aggregato RWA moltiplicando l'esposizione (al netto di eventuali accantonamenti specifici) per uno specifico coefficiente di ponderazione. Per la clientela "imprese", i coefficienti di ponderazione sono quattro (20%, 50%, 100% e 150%) in funzione del rating ricevuto dall'impresa-cliente da parte di agenzie di rating indipendenti. Alle esposizioni verso imprese senza rating esterno (in Italia, la quasi totalità) viene assegnato un coefficiente di ponderazione standard del 100%; inoltre,

alle imprese che per determinate caratteristiche dimensionali rientrano nella categoria “al dettaglio” (*retail*)¹ viene assegnato un coefficiente di ponderazione pari al 75%.

b) In alternativa, alle banche è concessa la possibilità di assegnare – previa validazione da parte delle autorità – a ciascuna esposizione dei rating sviluppati internamente. Con il metodo dei rating interni, l’aggregato RWA viene calcolato non più in modo standard, ma seguendo una metodologia più sofisticata, idonea a garantire una misurazione del rischio di credito più precisa e più coerente con le caratteristiche individuali di solvibilità di ciascun prestatore. La metodologia IRB si basa su quattro componenti del rischio di credito:

1. la probabilità di inadempienza della controparte entro un anno (*Probability of Default - PD*);
2. il tasso di perdita in caso di inadempienza (*Loss Given Default - LGD*);
3. l’esposizione a rischio nel momento dell’inadempienza (*Exposure at Default - EAD*);
4. la vita residua dell’operazione (*Maturity - M*).

Sulla base di tali componenti di rischio, si definisce l’*Expected Loss Rate (ELR)* (o Tasso di Perdita Attesa) mediante il seguente algoritmo:

$$ELR = PD \times LGD$$

... e l’*Expected Loss (EL)* (o Perdita Attesa) mediante la formula seguente:

$$EL = PD \times LGD \times EAD$$

Ai fini regolamentari, con la metodologia IRB, il requisito patrimoniale viene determinato moltiplicando l’*EAD* per una classe continua di coefficienti di ponderazione stimati sulla base di una specifica funzione (*Risk Weight Function – RWF*) che converte le tre componenti di rischio PD, LGD e M in coefficienti regolamentari. Anche nella metodologia IRB sono previsti specifici aggiustamenti per ridurre, a parità di rischio, il requisito patrimoniale a fronte delle esposizioni verso imprese di dimensioni minori².

¹ Un’esposizione viene considerata *retail*: a) se concessa nei confronti di individui e piccole imprese; b) se di importo inferiore a €1Mln; c) se utilizzata mediante forme tecniche non sofisticate; d) se granulare rispetto alle altre esposizioni *retail*.

² In tal caso, per quelle imprese con esposizioni superiori a €1 Mln, ma con fatturato inferiore ai €50 Mln, è prevista l’applicazione alla funzione di ponderazione di correttivi che riducono i fattori di ponderazione fino al

Il tutto si basa anche su una nuova e più ristretta definizione di insolvenza (*default*), che è rappresentata da un ritardo nei pagamenti di 90 giorni (in Italia tale limite è di 180 giorni, per una specifica deroga concessa per 5 anni) nonché sul riconoscimento, ai fini regolamentari, di un'ampia gamma di tecniche di mitigazione del rischio di credito (garanzie reali, garanzie personali, derivati su crediti, disallineamenti di scadenza, strumenti compositi, compensazioni di posizioni di bilancio e accantonamenti)³. Di recente (ottobre 2003), è stata recepita - anche ai fini regolamentari - la distinzione concettuale tra perdita attesa e perdita inattesa: la prima, essendo stimata *ex-ante* dalla banca e coperta da uno specifico accantonamento non viene più considerata come fattore di rischio; la seconda, invece, potendo essere misurata soltanto *ex-post*, è incerta e rappresenta il vero fattore di rischio che la banca può "coprire" soltanto con il patrimonio. Ai fini dell'IRB, quindi, la componente attesa della perdita viene rimossa dalla funzione di ponderazione, in cui sono incluse soltanto le perdite inattese. Per incoraggiare comunque le banche ad operare adeguati accantonamenti a fronte delle perdite attese, il Comitato ha previsto un trattamento particolare della differenza "perdite attese - rettifiche su crediti": l'eventuale esubero (o deficit) verrà sommato (o detratto) - secondo determinate regole - al valore del patrimonio di vigilanza andando quindi ad influenzare l'ammontare del requisito patrimoniale.

Come già evidenziato, il metodo dei rating interni si distingue a sua volta in due varianti, che si differenziano sulla base del diverso grado di autonomia delle banche nella stima delle componenti del rischio di credito. In particolare:

b1) il metodo base (*foundation*) prevede che la banca utilizzi stime endogene per la determinazione della PD, mentre le altre componenti - EAD, LGD e M - vengono stimate dall'autorità di vigilanza;

b2) il metodo avanzato (*advanced*), invece, prevede una stima interna di tutte le quattro componenti del rischio di credito; si tratta di un'opzione certamente più sofisticata della precedente, che implica ingenti investimenti (in tecnologia e in competenze) e un ampio *database* a disposizione della banca.

20%; per le imprese considerate *retail* (esposizioni inferiori a €1 Mln) sono previste invece specifiche funzioni di ponderazione per *pool* di esposizioni simili.

Come evidente, i tre metodi sono caratterizzati da un crescente livello di sensibilità: conseguentemente le banche avranno elementi via via più *risk-sensitive* per fare le proprie scelte di selezione, di *pricing* e di gestione dei prestiti delle imprese.

2.2 - Le implicazioni informative del Nuovo Accordo

Gli elementi tecnico-operativi di Basilea2 influenzeranno notevolmente la tradizionale prassi bancaria di affidamento delle imprese. Ad essere coinvolte non saranno soltanto le aree responsabili delle segnalazioni di vigilanza, ma più in generale le funzioni strategiche, operative e organizzative relative all'attività in prestiti: dai processi di concessione/revisione dei fidi, a quelli di diversificazione dei rischi e quindi alle condizioni di *pricing*. Il grado di pervasività della norma dipenderà comunque dalle scelte di ciascuna banca in ordine alle modalità di segmentazione della clientela e ai metodi di determinazione dei requisiti patrimoniali, che esse prenderanno sulla base di precise opzioni strategiche influenzate anche da variabili interne (quali la dimensione, la localizzazione, ecc). Si potrà verificare, ad esempio, che una stessa impresa venga considerata *small* e trattata con il metodo standard da una banca e, allo stesso tempo, essere considerata da un'altra banca, sempre nel segmento *small*, ma trattata con un metodo IRB. Pertanto, una impresa, se sana ed affidabile, riceverà un giudizio migliore e sarà avvantaggiata rivolgendosi alle banche che la "trattano" con una metodologia IRB, in quanto sarà valutata sulla base di tecniche più precise e sofisticate rispetto a quelle utilizzate dalle banche che invece utilizzano il metodo standard.

Le nuove esigenze informative emergeranno soprattutto a livello delle banche che opereranno per la metodologia IRB in quanto tale metodologia, come visto in precedenza, richiede un processo di valutazione più approfondito, finalizzato alla stima delle quattro componenti del rischio di credito. La stima di ciascuna componente di rischio richiede non soltanto la disponibilità di specifiche informazioni, di carattere qualitativo, quantitativo, fondamentale e andamentale, ma anche la valutazione di eventuali problemi di correlazione per la possibile incidenza di un determinato fattore su più componenti di rischio.

Senza pretesa di esaustività, indichiamo nel seguito il set informativo minimo su cui ciascuna banca dovrebbe fondare il proprio processo valutativo del merito di credito delle imprese.

Con riferimento alla stima della **PD** (o *borrower rating*), le informazioni minime potrebbero riguardare quelle indicate nella seguente tabella.

Tipologia di analisi/rating	Obiettivi	Area informativa, tipologia e fonte dell'informazione
Ambiente macro-economico	Relazione tra congiuntura economica generale e andamento economico-finanziario dell'impresa	Scenario economico complessivo (dati storici e tendenziali esterni)
Settore e dell'area territoriale dell'impresa	Relazione tra congiuntura economica del settore e del territorio e andamento dell'impresa	Scenario economico di riferimento (dati storici e tendenziali esterni): settore (struttura, ciclo di vita, forze competitive operanti, stabilità/ciclicità della congiuntura, rischio) e territorio
Rischi operativi del settore e dell'impresa	Valutazione sull'esposizione ai rischi operativi del settore e dell'impresa	Rischi operativi derivanti dalla presenza di: legislazioni specifiche, rischi ambientali, elevata evoluzione tecnologica, frodi, oneri fiscali
Potere competitivo aziendale	Analisi del potere competitivo dell'impresa per l'analisi delle scelte strategiche e della sostenibilità della strategia	Strategia e struttura aziendale (interna): management ed organizzazione interna, posizione competitiva; coerenza tra modello proprietario/ <i>corporate governance</i>
Bilancio tradizionale e "moderna"	Valutazione (attuale e prospettica) della dinamica di formazione dei ricavi e costi, e finanziaria	Struttura economico e finanziaria dell'impresa (natura quantitativa): variabili discriminanti (indici di bilancio)
Attendibilità dei bilanci	Valutazione (attuale e prospettica) dell'attendibilità dei bilanci	Qualità dei bilanci (es. certificazione dei bilanci) completezza, trasparenza e disponibilità delle informazioni quantitative
Analisi andamentale esterno	Analisi della struttura dell'indebitamento verso il sistema bancario	Andamento della relazione con il sistema bancario riferimento (dati storici e tendenziali esterni): dati di ritorno della Centrale Rischi (volume e qualità delle linee di credito)
Analisi andamentale interno	Verifica del fido in essere	Andamento interno del rapporto/relazione con la banca (dati storici e tendenziali interni): concessione, grado di utilizzo, puntualità dei rientri, coerenza tra linea utilizzata e necessità
Pregiudizievoli	Valutazione sulle attuali obbligazioni non assolte nei confronti di terzi	Anagrafica e informazioni sul patrimonio e sulle persone fisiche (banche dati ufficiali dei protesti, pregiudizievoli di conservatoria, banche dati foglio annunci legali, ecc)

Fonte: adattato da Alberici – Caselli (2003)

Con riferimento alla **LGD**, il processo di valutazione delle garanzie è rivolto a determinare il valore effettivo "scontato" che la banca potrebbe recuperare in caso di patologia del rapporto creditizio con il cliente. In genere, esso dipende da tre fattori:

- 1) dalla presenza di garanzie (reali o personali), che determina tassi di recupero superiori a quelli dei prestiti non garantiti, e il rispettivo valore di mercato; ovvero dalla presenza di altri presidi (es. *covenants*, lettere di *patronage*, ecc.) in grado di influenzare la LGD.
- 2) dal costo finanziario del tempo di recupero, che varia in funzione del tempo di recupero (totale o parziale) e del tasso di mercato offerto da altre attività finanziarie;
- 3) dai costi amministrativi diretti, relativi a procedure concorsuali/stragiudiziali e a procedure di recupero interno delle banche.

Se la stima del secondo e del terzo fattore deve essere condotta dalle banche sulla base di *pool* di posizioni, la stima del primo fattore richiede un'analisi più dettagliata basata su informazioni più specifiche riguardanti la natura delle garanzie, il loro valore (attuale e futuro) nonché il loro grado di liquidabilità e di efficacia. Se poi, il *collateral* è rappresentato da una garanzia prestata da un terzo, la banca deve estendere l'analisi anche alla PD del garante, analogamente a quanto operato per la valutazione del debitore principale.

Con riferimento alla **EAD**, l'esposizione a rischio deve essere considerata a valori di mercato e non a valori contabili. A tal fine, la banca deve anche valutare la modalità di utilizzo del fido da parte dell'impresa, in quanto la dimensione dell'EAD dipende anche dalla tipologia delle linee di credito utilizzate dall'impresa: infatti, nelle linee di credito discrezionali (es. apertura di credito in c/c), l'EAD in genere è superiore alla dimensione dell'utilizzo corrente; nelle linee di credito a rientro definito (es. mutuo), invece, l'esposizione residua attesa è minore rispetto a quella corrente.

Infine, con riferimento a **M**, la banca deve conoscere la durata effettiva (o vita residua) di ciascuna esposizione, basandosi anche su informazioni relative ai differenti profili *cash flow* delle singole operazioni.

3. Il nuovo diritto societario

3.1 - I lineamenti generali della Riforma

A gennaio 2004 è entrata in vigore la Riforma del diritto societario di cui al D. Lgs. n. 6 del 17.01.2003. Com'è noto, la Riforma dopo circa sessant'anni ridisegna radicalmente ed organicamente le norme che disciplinano l'esercizio d'impresa in forma di società di capitali e di società cooperative, dotando le imprese di modelli organizzativi più adeguati alle proprie esigenze di governo e di regole più flessibili per consentirne un più agevole ricorso al mercato dei capitali. Le principali innovazioni della Riforma sono le seguenti.

- Maggiore autonomia statutaria: è previsto un contenuto minimo obbligatorio dello statuto sociale, lasciando gli organi amministrativi liberi di autoregolamentarsi per rispondere con maggiore flessibilità alle proprie esigenze operative.
- Nuovi modelli di amministrazione e controllo: viene assicurata una maggiore flessibilità nell'organizzazione della struttura interna delle SpA, consentendo loro di optare tra tre modelli alternativi di *governance*: il modello *tradizionale* (art. 2380 *bis*, co. 1), corrispondente al classico modello *italiano*⁴, caratterizzato da una minore tutela degli azionisti di minoranza; il modello *dualistico*, di origine tedesca e francese (art. 2409 *octies* e segg.), che realizza una netta separazione tra proprietà dei soci e potere degli organi sociali⁵; il modello *monistico*, di ispirazione anglosassone (art. 2409 *sexiesdecies* e segg.), intermedio rispetto ai due precedenti, che agevola la circolazione delle informazioni tra l'organo di gestione e quello di controllo⁶.
- Nuovi strumenti di finanziamento: la Riforma consente di ampliare le opportunità di finanziamento prevedendo una più flessibile procedura di emissione di strumenti finanziari di rischio e di debito in forma cartolare; un più ampio potere nella creazione di strumenti finanziari - atipici o ibridi, partecipativi e non partecipativi - caratterizzati da un'ampia articolazione di diritti patrimoniali e amministrativi.
- Autonoma disciplina per le Srl: le Srl non costituiscono più un modello derivato da quello azionario, ma più simile - in termini di flessibilità - a quello delle società di persone, benché sia garantita, allo stesso tempo, la responsabilità limitata dei soci e una maggiore opportunità di finanziamento.
- Disciplina del "gruppo di imprese": le imprese controllanti diventano responsabili nei confronti dei soci e dei creditori sociali per le violazioni dei principi di corretta gestione delle controllate e di pubblicizzazione.

⁴ Il modello *tradizionale* prevede la presenza di un Consiglio di amministrazione, a cui spetta la gestione, e di un Collegio sindacale, a cui è affidato il controllo gestionale e contabile. Nel caso di società che ricorrono al mercato del capitale di rischio, il controllo contabile viene affidato ad una società di revisione (art. 2409 *bis*).

⁵ Il modello *dualistico* prevede un Consiglio di gestione con compiti di gestione dell'impresa e costituito da almeno due componenti, anche non soci, nominati da un Comitato di sorveglianza, che invece è delegato al controllo interno sulla gestione. Il Comitato, nominato dall'Assemblea ordinaria, è costituito da almeno tre componenti e si interpone tra l'organo amministrativo e l'assemblea avendo competenza, tra l'altro, in tema di approvazione del bilancio, di nomina e revoca degli amministratori, delle azioni di responsabilità contro gli amministratori. Il controllo contabile spetta ad un revisore contabile, a meno che si tratti di società che ricorre al mercato, per cui il controllo contabile viene svolto da una società di revisione (art. 2409 *quinquiesdecies*).

⁶ Il modello *monistico* è caratterizzato da un Consiglio di amministrazione, composto da almeno un terzo da amministratori indipendenti non esecutivi, cui spetta la gestione dell'impresa; al suo interno, il Consiglio nomina, tra gli amministratori indipendenti, un Comitato per il controllo sulla gestione, con compiti di vigilanza sull'adeguatezza della struttura sociale e dei sistemi di controllo interni. Per il controllo contabile esterno valgono le disposizioni del modello dualistico (art. 2409 *noviesdecies*).

- Nuova disciplina delle società cooperative: la cooperazione viene disciplinata in modo organico, ponendo lo scopo mutualistico come elemento essenziale e garantendo un certo grado di autonomia statutaria.
- Nuove norme sul bilancio: la Riforma introduce nuovi principi di redazione e contenuti del bilancio.

3.2 - I riflessi della Riforma sul processo di valutazione del merito creditizio delle imprese

In particolare, le innovazioni in tema di *governance*, di strumenti finanziari e di responsabilità patrimoniale del nuovo diritto societario influenzano in misura notevole il merito creditizio delle imprese e quindi richiedono un'attenta valutazione da parte delle banche.

Con riferimento alla moderna istruttoria di fido delle banche descritta in precedenza, indichiamo nel seguito come le principali innovazioni introdotte dal Nuovo diritto societario influiscono sulla stima della PD e della LGD.

La stima della PD viene interessata da innovazioni di natura formale (ad es. quelle legate all'informativa di bilancio) e da innovazioni di carattere più sostanziale (relative ai sistemi e alle regole di governo e alla struttura finanziaria dell'impresa); la stima della LGD sembra maggiormente influenzata invece dalle innovazioni che riguardano la responsabilità patrimoniale delle società⁷.

Bilancio

Il bilancio rappresenta il documento dal quale tradizionalmente ogni banca parte per valutare le condizioni di equilibrio economico-finanziario dell'impresa-cliente.

Le innovazioni introdotte dalla Riforma, che in generale ampliano l'informativa a disposizione delle banche, riguardano: la prevalenza della sostanza sulla forma (2423-bis); le nuove poste da iscrivere in bilancio e/o in nota integrativa; l'eliminazione di riferimenti a norme tributarie; l'estensione delle ipotesi di redazione del bilancio in forma abbreviata (art. 2435 bis), che invece limitano l'informativa di bilancio.

Il bilancio viene ad essere interessato anche da un'altra innovazione regolamentare, quella relativa all'applicazione degli IAS a determinate categorie di imprese a partire dal 2005. A

⁷ Altri effetti rilevanti sulla LGD, si avranno poi con la riforma del diritto fallimentare, in corso di definizione.

prescindere dai singoli aspetti tecnici introdotti da ciascun IAS (i.e. *fair value*, *intangibles*, ecc.), che ormai assumono il ruolo di norme aventi forza di legge, tali principi introducono di fatto una nuova filosofia nella redazione del bilancio, al quale viene attribuita la funzione di informare il lettore/investitore anche sulla dinamica reddituale e finanziaria e sui rischi gestionali dell'impresa. L'applicazione degli IAS influenzerà il processo di valutazione delle imprese in quanto i *rating* si basano anche su valori contabili, disciplinati ora dagli IAS, determinando effetti anche sostanziali sul risultato di periodo e/o in termini patrimoniali, avvicinando la valutazione contabile delle poste patrimoniali ai loro valori effettivi.

Governance

Oltre alla tradizionale valutazione della qualità del *management*, la Riforma richiede una valutazione anche della composizione e del funzionamento dei diversi sistemi di governo e di controllo delle imprese, in grado – a parità di altre condizioni – di influire sulla competitività, efficienza, sviluppo e stabilità dell'impresa nel medio-lungo periodo. Tale analisi serve ad accertare, da un punto di vista formale, anche i poteri di firma dei contraenti, fondamentali per poter perfezionare i contratti di prestito. La banca dovrà estendere l'analisi anche ad altre tipologie di autoregolamentazione dell'impresa, a partire dallo statuto per estendersi ad eventuali accordi parasociali.

Strumenti finanziari

Anche le nuove forme di finanziamento (di rischio o di debito, in forma cartolare e non, partecipative e non, generiche e destinate) introdotte dalla Riforma dovranno essere oggetto di una specifica valutazione da parte delle banche. Esse infatti rappresentano potenti strumenti per definire la struttura finanziaria delle imprese, integrando o sostituendo le tradizionali fonti di finanziamento bancarie, influenzando l'equilibrio finanziario ed economico delle imprese, se opportunamente pianificate in coerenza con le caratteristiche dimensionali e di *governance* della società.

Con riguardo ai **conferimenti di capitale**, la nuova disciplina, in ossequio all'autonomia statutaria, consente di disegnare “liberamente” il contenuto di varie categorie atipiche di azioni, caratterizzate da un'ampia graduazione di diritti amministrativi e patrimoniali, di diritti intersoggettivi tra i soci, e tra i soci e la società. La tabella elenca le nuove categorie di azioni create dalla Riforma.

Riferimento al Codice Civile	Tipologia di azione	Caratteristiche
art. 2348, co. 2	azioni postergate nelle perdite	si caratterizzano per la subordinazione dell'azionista nella partecipazione alle perdite della società
art. 2350, co. 2	azioni correlate (<i>tracking o targeted shares</i>)	attribuiscono diritti patrimoniali "correlati" ai risultati della società in una determinata attività sviluppata in uno specifico settore o ramo d'azienda
art. 2351, co. 2	azioni prive del diritto di voto o con diritto di voto limitato a particolari argomenti o subordinato al verificarsi di determinate condizioni	soddisfano le esigenze di una particolare categoria di finanziatori interessati ai diritti patrimoniali, piuttosto che a quelli amministrativi
art. 2437 <i>sexies</i>	azioni riscattabili (<i>redeemable shares</i>)	riconoscono al socio la possibilità di "uscire" dalla compagine sociale, con riscatto a carico della società o dei soci (e con liquidazione sulla base delle norme del recesso)
art. 2349, co. 1	azioni emesse in occasione dell'assegnazione di utili ai lavoratori	consentono di migliorare la propria struttura finanziaria della società (mantenendo risorse finanziarie al proprio interno) e di rinsaldare il legame con i propri dipendenti
art. 2446, co. 3	azioni prive di valore nominale	non hanno una reale importanza ai fini del controllo della società o come strumento di raccolta di mezzi finanziari, ma soltanto un vantaggio organizzativo in quanto non implicano nessuna modifica a seguito di operazioni sul capitale

Altre innovazioni riguardano i conferimenti a titolo di patrimonio, che possono essere operati attraverso l'emissione di un'ampia tipologia di **strumenti ibridi di quasi capitale**, diversi dalle azioni, ma forniti di particolari diritti patrimoniali o amministrativi (con esclusione del diritto di voto nell'assemblea generale degli azionisti) (art. 2346, co. 6). Anche tali strumenti sono in grado di influenzare positivamente la struttura finanziaria della società (ad esempio, nel caso di conferimento di crediti ovvero beni e servizi che riducono il fabbisogno finanziario della società). Se previsto dallo statuto, il diritto di voto può essere anche limitato a specifici argomenti (art. 2351, co. 5), accrescendo l'appetibilità di tali strumenti da parte di determinate categorie di investitori. Analoghi strumenti finanziari possono essere anche assegnati ai dipendenti della società (2349, co. 2 c.).

Con riferimento alle **obbligazioni**, le innovazioni riguardano:

- una procedura di emissione più flessibile (art. 2410), in quanto può essere deliberata dagli amministratori (ad eccezione delle obbligazioni convertibili che restano di competenza dell'assemblea);
- più ampi limiti quantitativi all'emissione (art. 2412), che in genere è pari al doppio dell'impegno economico dei soci; tale limite può essere superato qualora le obbligazioni siano riservate ad investitori professionali qualificati (che possono a loro volta cederli sul mercato secondario, rispondendo però della solvibilità dell'emittente) ovvero siano garantite da ipoteca di primo grado su immobili di proprietà (in tal caso il limite è pari ai 2/3 del valore degli immobili medesimi); nessun limite è invece previsto per le società con azioni quotate nei mercati regolamentati;
- nuove tipologie di obbligazioni: quelle "subordinate" (art. 2411, co. 1), già utilizzata in ambito bancario, che prevedono in caso di rimborso a seguito di liquidazione la "subordinazione" dei diritti dei prenditori dei titoli a quelli degli altri creditori della società; quelle "indicizzate", per le quali i tempi e l'entità del pagamento degli interessi dipendono da parametri oggettivi, anche relativi all'andamento economico della società (art. 2411, co. 2).

Le società possono anche emettere altre tipologie di strumenti finanziari, comunque denominati, con le stesse caratteristiche delle obbligazioni descritte in precedenza (art. 2411, co. 3).

Una disciplina particolare (art. 2497 *quinquies*) è prevista nell'ambito dei **prestiti infragruppo**, a cui si applica, come forma di tutela dei creditori sociali, la postergazione nei confronti dei prestiti concessi dalla società capogruppo (art. 2467).

La Riforma riserva particolari modalità di finanziamento alle Srl rispetto le SpA:

- una minore possibilità di ricorso al mercato diretto dei capitali: viene ammessa a condizione che i titoli di debito (e di partecipazione) emessi siano riservati ad investitori istituzionali, con limiti, modalità e maggioranze da indicare nello statuto (art. 2483); in caso di successiva negoziazione sul mercato secondario, tali investitori diventano anche responsabili della solvibilità della società, ad eccezione che nei confronti di altri investitori istituzionali o dei soci della società;

- la postergazione –a determinate condizioni - del rimborso dei finanziamenti dei soci delle Srl in crisi (art. 2467). Analoga disciplina viene applicata anche ai finanziamenti infragruppo (art. 2497 *quinquies*).

Con riguardo alle società cooperative, la Riforma prevede:

1. per quelle che fanno appello alla disciplina delle SpA, che possono emettere strumenti finanziari secondo la disciplina delle SpA, salvo il rispetto dei limiti imposti per salvaguardare la loro tipica natura mutualistica;
2. per quelle che fanno invece appello alla disciplina delle Srl, che possono offrire in sottoscrizione soltanto strumenti con diritti patrimoniali in favore di investitori qualificati.

La recente Riforma fiscale di cui al D.Lgs. 12.12.2003, n. 344 accresce le potenzialità contenute nelle nuove disposizioni in tema di strumenti finanziari del nuovo diritto societario. In tale riforma infatti sono previste specifiche disposizioni che spingeranno le imprese a rifinire la propria struttura finanziaria, sfruttando anche le opportunità offerte dal nuovo diritto societario. Tra le disposizioni che maggiormente interesseranno le imprese vi è ad esempio la *thin capitalization*, che tende a sfavorire l'eccessivo indebitamento delle società verso i soci qualificati.

Conflittualità sociale

Il merito creditizio della società potrebbe essere anche influenzato dal potenziale aumento delle occasioni di intervento giudiziario nella vita della società previste dalla Riforma. Tali interventi, se ingiustificati e indiscriminati, potrebbero comportare grave pregiudizio in termini di operatività e di continuità aziendale, influenzando negativamente la solvibilità dell'impresa finanziata. Alcune ipotesi di conflitto potrebbero derivare, ad esempio:

- dalle minori maggioranze (ove previste) necessarie per indire l'azione sociale di responsabilità esercitata dai soci (art. 2393 *bis* per le SpA; art. 2476, co. 3 per le Srl), specialmente nelle società a ristretta base societaria;
- dalle maggiori opportunità di impugnativa di delibere sociali, con riferimento a quelle prese allorquando vi sia un interesse (anche se non in conflitto) dell'amministratore (art. 2391);

- dalle diverse fattispecie in cui è assicurato il diritto di recesso del socio, in passato previsto solo in casi eccezionali.

Responsabilità patrimoniale

La Riforma prevede diverse innovazioni al tradizionale concetto di responsabilità patrimoniale delle società.

La nuova disciplina dei **patrimoni destinati ad uno specifico affare** (artt. 2447 *bis* e segg.) introduce una speciale forma di “autonomia patrimoniale” nell’ambito del patrimonio di una società. Sono previste due modalità di formazione di patrimoni destinati: i patrimoni dedicati e i finanziamenti destinati.

1. Patrimoni dedicati (art. 2447 *bis*, lett. a): l’organo amministrativo può destinare beni sociali o apporti di terzi alla costituzione di uno o più patrimoni (nella misura massima del 10% dell’intero patrimonio netto) da destinare in via esclusiva ad uno specifico affare. La costituzione del o dei patrimoni destinati (mediante l’emissione di strumenti finanziari definiti sulla base dell’autonomia statutaria) è assimilabile a quella del capitale di rischio, in quanto non viene assicurato il rimborso né la remunerazione del patrimonio e, nello stesso tempo, immunizza dagli altri creditori della società.
2. Finanziamenti destinati (art. 2447 *bis*, lett. b): la società può stipulare un normale finanziamento a titolo di debito (non rappresentato da titoli destinati alla circolazione, ad eccezione di ipotesi di cartolarizzazione) per realizzare uno specifico affare; nel contratto di debito viene previsto che, a servizio del rimborso (totale o parziale), siano destinati i proventi di uno specifico affare che vengono accumulati nel tempo per costituire appunto l’“aggregato patrimoniale separato”⁸.

Con la disciplina dei patrimoni destinati si distinguono quindi i creditori del patrimonio destinato da quelli della società. Per la banca, ciò comporta un’analisi di ciascuna tipologia di patrimonio destinato eventualmente presente nell’impresa, oltre che un’attenta valutazione delle caratteristiche economiche, finanziarie e di rischio dello specifico affare, come già avviene ad esempio per le operazioni di *project financing* e di cartolarizzazione.

Anche la nuova disciplina dei **gruppi** (art. 2497) comporta sostanziali modifiche in termini di responsabilità patrimoniale delle società inserite in aggregazioni di imprese. La valutazione

⁸ I proventi così accumulati e separati rappresentano di fatto una nuova tipologia di garanzia offerta ai finanziatori – ovviamente limitata - in alternativa o ad integrazione di quelle tradizionali.

del merito creditizio dei gruppi, che tradizionalmente riguarda le valutazioni economiche, finanziarie e strategiche delle società del gruppo, deve estendersi anche all'analisi della responsabilità della capogruppo per le attività di direzione e coordinamento di società e alla postergazione dei finanziamenti infragruppo (art. 2497 *quinquies*) rispetto agli altri creditori sociali.

4. Considerazioni

L'analisi qui condotta ha messo in evidenza l'impatto del Nuovo Accordo di Basilea e del Nuovo diritto societario sul set informativo utilizzato dalle banche nell'ambito del tradizionale processo di valutazione del merito creditizio delle imprese.

Basilea2, creando una maggiore correlazione tra il requisito patrimoniale e il reale standing creditizio del debitore, comporterà per le banche la necessità di valutare i propri clienti con processi più sofisticati e "informati": le informazioni dovranno essere più complete, più accurate, più attendibili e più tempestive, e dovranno riguardare dati aziendali di natura fondamentale e andamentale, quantitativa e qualitativa, storica e prospettica. Il merito di credito del cliente viene completato con quello dell'operazione e con la valutazione delle garanzie, di cui la banca dovrà conoscere il valore effettivo recuperabile in caso di insolvenza.

Le innovazioni introdotte dal Nuovo diritto societario richiederanno alle banche di integrare il proprio processo valutativo con le informazioni in tema di *governance*, di strumenti finanziari e di responsabilità patrimoniale delle società.

Alle nuove esigenze informative delle banche deve naturalmente corrispondere un'adeguata risposta da parte delle imprese, che coerentemente devono sviluppare al proprio interno un sistema informativo aziendale che consenta di attuare un modello virtuoso di comunicazione con le banche, fondato su informazioni più complete, più precise e più affidabili rispetto a quelle fornite nel passato.

È facile prevedere che occorrerà superare diverse difficoltà di ordine pratico. In primo luogo, le imprese non sempre dispongono di tutte le informazioni richieste dalle banche: spesso tali informazioni sono soltanto latenti e non formalizzate e strutturate, soprattutto se consideriamo le imprese di minori dimensioni. Altre difficoltà operative sorgeranno in imprese che fondano il proprio modello di finanziamento sul pluri affidamento bancario: tali imprese dovranno rispondere ad eterogenee richieste di informazioni e compilare una diversa modulistica per ciascuna banca con cui hanno relazioni, implicando un notevole aggravio amministrativo. Tali

difficoltà ricadranno in ultima analisi anche sulle banche, in termini di minore efficienza e efficacia del processo di valutazione delle imprese.

Per venire incontro a tali difficoltà, la Commissione intende proporre uno schema standard di raccolta delle informazioni “sensibili” ai fini della valutazione del merito creditizio delle banche, che omogeneizzi il processo di raccolta delle informazioni a livello di sistema e che consenta alle imprese di conoscere le nuove logiche operative che guideranno le banche nel processo di affidamento, con notevoli vantaggi anche per il sistema bancario.

Per i dottori commercialisti infine si potranno dischiudere nuovi spazi professionali in ambito consulenziale: la preparazione della documentazione “pubblica”; la redazione delle diverse informazioni “private”; la guida nel processo di autovalutazione delle imprese; gli interventi di ristrutturazione aziendale in condizioni di squilibrio; l’assistenza all’impresa nella fase di negoziazione delle condizioni di prestito con le banche.

CAPITOLO 2: Il nuovo accordo di Basilea sui requisiti patrimoniali & Corporate Governance

1. Premessa

Le nuove disposizioni regolamentari di Basilea (cd. *Basilea 2*) correlano con maggiore intensità il fabbisogno di capitale di vigilanza delle banche al rischio sottostante ad ogni finanziamento concesso.

L'erogazione ed il costo dei finanziamenti per le imprese saranno quindi maggiormente sensibili al rischio in essi implicitamente contenuto.

Le imprese sono pertanto chiamate ad adeguare la propria struttura finanziaria e patrimoniale, nonché la propria struttura di governo ed il suo funzionamento, al fine di migliorare la propria affidabilità.

Il presente scritto si focalizza sull'individuazione delle possibili **relazioni esistenti tra corporate governance e grado di solvibilità dell'impresa** nella convinzione che le decisioni di affidamento degli intermediari finanziari debbano valutare, oltre agli elementi quantitativi, le condizioni generali di sopravvivenza dell'impresa - tra cui la scelta di un adeguato modello di corporate governance – in quanto funzionale al consolidamento del credito erogato ed alla capacità di sua remunerazione.

E' evidente pertanto l'influenza della forma di governo adottata da una società sulla quantità ed il costo del capitale che può ottenere a titolo di credito.

Tale analisi si sviluppa in tre momenti.

L'individuazione dei modelli proprietari, che si differenziano per composizione e stabilità della compagine azionaria⁹, consente anzitutto di cogliere la dimensione strutturale dei differenti sistemi di *corporate governance*, il cui funzionamento passa attraverso l'adozione di uno dei sistemi di amministrazione e controllo introdotti dal D. Lgs. 17 gennaio 2003, n. 6.

In seconda battuta, attraverso l'identificazione di variabili critiche di struttura e di processo, vengono individuate e sistematizzate le principali informazioni mediante le quali le aziende di credito potranno ponderare, alla luce del modello di *corporate*

⁹ Cfr. G. Donna, *La creazione di valore nella gestione dell'impresa*, Carocci Editore, Roma, 1999.

governance adottato dall'impresa, i propri giudizi economico finanziari di affidabilità, nonché i documenti societari che ne consentono la conoscenza.

Infine sono state analizzate tre ipotesi di modelli di *corporate governance* che potranno verosimilmente trovarsi con maggiore frequenza nella realtà operativa, evidenziandone i fattori critici che possono condizionare un giudizio sulla solvibilità delle imprese.

2. Assetti proprietari e modelli di amministrazione e controllo

Con riferimento al grado di articolazione della compagine azionaria ed al suo livello di variabilità è possibile individuare tre differenti assetti proprietari: la proprietà chiusa, la proprietà ristretta ed infine la proprietà diffusa.

La cd. *proprietà chiusa* si qualifica per la presenza di un assetto proprietario caratterizzato dall'elevata concentrazione delle proprietà in capo ad una realtà generalmente familiare, nonché dalla stabilità dei soci.

Il processo decisionale è fortemente accentrato, con un sistema di deleghe, se esistente, perlopiù formale e condizionato da una managerialità sostanzialmente familiare.

Il grado di diversificazione degli investimenti finanziari della proprietà è ridotto, determinando una identificazione spinta del patrimonio personale del socio imprenditore con il patrimonio della società. Ciò può comportare un forte condizionamento degli obiettivi societari da parte degli interessi personali dei soci.

All'allargarsi della compagine societaria con l'eventuale introduzione anche di soci investitori istituzionali, pur mantenendo un nucleo ristretto di azionisti stabili, si ha la *proprietà ristretta*.

La separazione tra proprietà e gestione, con una assemblea che mantiene comunque forti poteri di indirizzo, si traduce in un marcato decentramento verticale dei poteri di gestione agli amministratori, in una managerialità professionale tipicamente esterna alla compagine azionaria, e pone un problema di asimmetrie informative con correlati costi di agenzia.

La proprietà presenta un grado medio alto di diversificazione degli investimenti finanziari, con una moderata attenzione al loro rendimento nel medio lungo termine. Pur in assenza infatti di una correlabilità tra il patrimonio societario e quelli personali dei soci, la proprietà agisce da *insider* ed esercita un controllo

diretto sull'operato dei manager perseguendo obiettivi di continuità e di crescita aziendale e al contempo riducendo i rischi di comportamenti devianti degli amministratori rispetto a tali interessi.

In presenza infine di una moltitudine di azionisti distinti ed eterogenei, ciascuno dei quali non detiene posizioni di controllo sulla gestione e concepisce la propria partecipazione unicamente come investimento da valutare nel breve termine, si ha la *proprietà diffusa*.

L'elevato grado di decentramento presente lungo la linea verticale è espressione della forte delega di poteri dalla proprietà agli amministratori. La moltitudine degli azionisti si dimostra infatti disinteressata alla gestione (agisce da *outsider*) in quanto presenta un grado di diversificazione degli investimenti elevato, che determina un'attenzione al valore ed al rendimento delle azioni unicamente nel brevissimo termine.

Al fine di comprendere pienamente le caratteristiche dei modelli di *corporate governance* adottabili dalle imprese, oltre agli assetti proprietari è necessario analizzare i sistemi di amministrazione e controllo previsti dal D. Lgs. n. 6/2003 di riforma del diritto societario.

Mentre le società a responsabilità limitata possono essere regolate solo dal sistema tradizionale, le società per azioni, possono prevedere in statuto l'adozione del sistema di amministrazione e controllo dualistico o di quello monistico¹⁰.

Tali modelli si differenziano per le diverse relazioni che intercorrono tra proprietà, organo di gestione ed organi di controllo.

Nel *sistema tradizionale* è competenza dell'assemblea dei soci la nomina sia dell'organo amministrativo sia del collegio sindacale, così come il conferimento dell'incarico all'eventuale organo di controllo contabile.

Nel *sistema monistico* l'organo di controllo (comitato di controllo) è invece nominato dal consiglio di amministrazione al suo interno.

L'esercizio del controllo gestionale è così condizionato dalla qualità del sistema informativo e dalla presenza di amministratori non esecutivi effettivamente indipendenti, requisito quest'ultimo ancor più importante se si pensa che il comitato

¹⁰ Il sistema dualistico è disciplinato dagli artt. 2409-octies – 2409 quinquiesdecies c.c.; il sistema monistico è regolato dalle disposizioni di cui agli artt. 2409-sexeiesdecies – 2409-novesdecies.

per il controllo sulla gestione assolve una funzione di verifica a beneficio soprattutto dell'organo amministrativo¹¹, a discapito dei soci di minoranza e dei terzi.

Il *sistema dualistico* prevede infine l'attribuzione di gran parte dei poteri dell'assemblea dei soci al consiglio di sorveglianza, organo di controllo al quale spetta la nomina degli amministratori (consiglio di gestione) nonché il conferimento dell'incarico di controllo contabile ad una struttura professionale.

L'implementazione di tale modello richiede particolare attenzione a due possibili aree di criticità: una prima area attiene alla presenza del consiglio di sorveglianza, che funge da filtro al flusso informativo dal consiglio di gestione alla proprietà, ancor più considerato che è competenza dell'assemblea il potere di nomina e revoca dei componenti il consiglio di sorveglianza¹². Una seconda area è individuabile nell'esigenza di garantire adeguati flussi informativi all'interno dell'organo di gestione - tra consiglio di gestione delegante e consiglieri delegati - e tra questo ed il consiglio di sorveglianza¹³.

3. Documenti societari rilevanti

Delineate le caratteristiche strutturali e di funzionamento dei possibili modelli di *corporate governance*, l'attenzione si concentra sull'individuazione del rapporto tra regole di governo adottate e condizioni generali di sopravvivenza dell'impresa attraverso l'esame del contenuto di alcuni documenti societari.

L'assetto strutturale dell'impostazione di governo si caratterizza per le soluzioni adottate in materia di delega dei poteri di gestione e con riferimento ai diritti ed agli interessi riconducibili alla proprietà.

Per apprezzare la *delega agli amministratori*, la cui conoscenza assume rilevanza crescente all'aumentare del grado di separazione tra proprietà e gestione – quindi in

¹¹ Ciò anche in considerazione del fatto che l'oggetto del controllo esercitato dal comitato per il controllo sulla gestione, di cui all'art. 2409-octiesdecies c.c., attengono all'"...*adeguatezza della struttura organizzativa della società, del sistema di controllo in terno e del sistema amministrativo e contabile, nonché sulla sua idoneità a rappresentare correttamente i fatti di gestione...*" senza prevedere obblighi di vigilanza sull'osservanza della legge e dello statuto.

¹² L'importanza di un'adeguata trasparenza informativa nei confronti degli azionisti e del mercato dei capitali in generale è funzionale anche al consentire un esercizio cosciente del potere di nomina e revoca dei componenti del consiglio di sorveglianza da parte dell'assemblea dei soci.

¹³ Per un approfondimento sul tema si rimanda ai flussi informativi previsti per le società quotate nel codice di autodisciplina, edizione rivisitata luglio 2002.

particolare nei modelli di *governance* con proprietà ristretta o diffusa- è necessario verificare:

- la distribuzione dei poteri all'interno del CdA;
- l'esistenza ed il contenuto di deleghe particolari;
- la presenza di patti parasociali, pubblicati e non;
- l'avvicendamento dei membri del CdA;
- lo svolgimento da parte degli amministratori di altri incarichi estranei alla gestione dell'impresa.

Quest'esame è supportato dalla seguente documentazione:

Delega agli amministratori
<ul style="list-style-type: none">- statuto;- patti parasociali;- visura ordinaria della società presso il Registro delle Imprese;- visura storica della società presso il Registro delle Imprese;- scheda persona degli amministratori presso il Registro delle Imprese;- verbali assembleari e del CdA (<i>ad ulteriore verifica</i>).

Nell'analizzare il grado di *coinvolgimento della proprietà nella gestione* si devono approfondire:

- il grado di diversificazione degli investimenti della proprietà;
- le riserve di potere decisionale mantenute in capo alla proprietà;
- il grado di stabilità della compagine societaria e le disposizioni statutarie che disciplinano l'esercizio del diritto di recesso.

I documenti che rilevano sono di seguito elencati:

Coinvolgimento della proprietà nella gestione
<ul style="list-style-type: none">- scheda socio presso il Registro delle Imprese;- Bilancio d'esercizio (<i>con riferimento ai rapporti di partecipazione riportati in Nota Integrativa</i>);- visura ordinaria della società presso il Registro delle Imprese;- libro soci (<i>turnover compagine sociale</i>);- statuto (<i>riserve di potere e disciplina del recesso</i>).

Per comprendere l'influenza che i diversi modelli di *corporate governance* esercitano sulla solvibilità delle imprese, dopo aver delineato gli assetti strutturali è necessario approfondire anche i meccanismi operativi che ne caratterizzano il funzionamento, ovvero il controllo, il sistema degli incentivi ed il sistema informativo.

Il meccanismo di *controllo* dev'essere apprezzato in relazione ad una chiara attribuzione dei compiti e delle responsabilità, nonché all'esistenza di sistemi di controllo formali, anche alla luce del D.Lgs. n. 231/2001.

Verificarne l'esistenza ed il funzionamento è importante in particolare nel modello dualistico, in virtù del fatto che il consiglio di sorveglianza media l'esercizio del controllo della proprietà verso l'operato dei manager, ed in quello monistico, in quanto l'organo di controllo (comitato di controllo) è un *di cui* del consiglio di amministrazione.

Tali informazioni sono individuabili mediante la lettura dei seguenti documenti societari:

Controllo
<ul style="list-style-type: none">- statuto (<i>eventuale previsione del revisore nel sistema tradizionale e della presenza del collegio sindacale nella S.r.l. anche quando non obbligatorio</i>);- identità dei componenti gli organi di controllo (<i>grado di indipendenza dalla società</i>)- delibere di nomina degli organi di controllo (<i>grado di coinvolgimento della proprietà nel controllo e maggioranze di nomina</i>);- atti degli organi di controllo (<i>relazioni sull'attività svolta</i>);- altri documenti integrativi.

L'apprezzamento del *sistema degli incentivi* passa attraverso la verifica nei documenti sottoindicati dell'ammontare degli emolumenti agli amministratori correlati alle responsabilità assegnate, della loro incidenza sui risultati operativi dell'impresa e della loro variabilità, nonché della tipologia di *fringe benefits* e meccanismi di buonuscita esistenti.

Sistema degli incentivi
<ul style="list-style-type: none"> - verbali di deliberazione del compenso; - contratti degli amministratori; - bilancio di esercizio.

Nel valutare infine il *sistema informativo* si devono considerare gli obblighi informativi strutturati sia tra i differenti organi di *corporate governance* che all'interno degli stessi, che emergono dalla seguente documentazione.

Sistema informativo
<ul style="list-style-type: none"> - statuto: <ul style="list-style-type: none"> - <i>esistenza di obblighi di partecipazione dell'organo di controllo alle adunanze dell'organo amministrativo;</i> - <i>esistenza di obblighi di informativa tra gli organi di governance.</i> - verbali di delega (<i>previsione di obblighi informativi tra delegati e organi deleganti</i>)

La conoscenza delle variabili che trovano espressione nei documenti societari richiamati può costituire un supporto importante per le aziende di credito al fine di integrare le proprie valutazioni di ordine economico-finanziario sul grado di solvibilità della singola società.

Può peraltro rappresentare per il soggetto economico di impresa una "traccia" per rileggere criticamente il proprio modello di corporate governance, nelle sue componenti di struttura e processo, tenendo conto dei piani di crescita e sviluppo dell'attività aziendale e delle correlate esigenze finanziarie.

4. Alcune considerazioni critiche

La possibile relazione tra *governance* e condizioni di sopravvivenza dell'impresa viene di seguito esaminata con riferimento alle tre combinazioni fra assetti proprietari e sistemi di amministrazione e controllo, fra le nove possibili, che si ritiene saranno maggiormente riscontrabili nella realtà operativa: proprietà chiusa con sistema tradizionale, proprietà ristretta con sistema monistico e proprietà diffusa con sistema dualistico.

Ciò porta all'individuazione, con riferimento a tali tre modelli, dei fattori critici di *governance* che possono condizionare la solvibilità dell'impresa.

Così in presenza di un *assetto proprietario chiuso con sistema di governo tradizionale* rilevano:

- la correlazione tra “ciclo di vita” del proprietario e prospettive di sviluppo e continuità dell’impresa, da valutare anche con riferimento a problematiche di passaggio generazionale;
- il livello delle capacità manageriali dell’imprenditore;
- le scelte adottate in materia di compensi agli amministratori;
- il grado di trasparenza informativa sulla gestione e sui risultati perseguito dall’imprenditore.

Nell’*assetto ristretto con sistema di governo monistico* devono essere valutati:

- la portata delle regole di intervento della proprietà nella gestione e le modalità del loro concreto esercizio;
- le variabili alla base dei sistemi di incentivi ai manager ed il loro orizzonte temporale;
- il grado di *turnover* dei membri dell’organo amministrativo;
- le effettive condizioni di funzionamento del comitato di controllo sulla gestione.

Con riferimento infine alla *proprietà diffusa con sistema di governo dualistico* vanno considerati:

- il grado di bilanciamento tra obiettivi aziendali di sicurezza, crescita e sviluppo;
- le “aree individuali di potere” assegnate ad amministratori e ai membri del consiglio di sorveglianza, loro controllori, che possono influenzare il funzionamento dei sistemi informativo e di controllo.

CAPITOLO 3: Informazioni che le imprese dovrebbero fornire per consentire la valutazione del merito creditizio

Allo scopo di:

- permettere la comprensione del business, evidenziando i risultati economici, finanziari e patrimoniali
- convincere l'istituto di credito sulla bontà dell'impresa, consentendo la valutazione del suo merito creditizio

sarà indispensabile svolgere un'accurata ed approfondita analisi di tutte le vicende passate e presenti dell'impresa, formulando attendibili previsioni per il futuro. Il risultato di queste analisi e previsioni dovrà permettere di rappresentare in maniera organica ed efficace l'impresa.

Per approfondire il contenuto essenziale di queste informazioni, può essere utile peraltro far riferimento ad uno schema previsto dalla normativa per l'accesso alle agevolazioni finanziarie agli investimenti della Legge n. 488/92. Secondo tale schema, opportunamente adattato, le informazioni e i dati devono riguardare:

L'impresa e i suoi protagonisti.

- Presentazione dell'impresa (forma e composizione societaria, oggetto sociale, breve storia, struttura organizzativa, campo di attività, risultati conseguiti e prospettive di sviluppo).
- Vertice e management aziendale (responsabili della gestione con le rispettive funzioni e responsabilità).
- Ubicazione (ubicazione dell'unità produttiva interessata e degli eventuali altri impianti gestiti dalla società)

Sintesi dell'attività.

- Caratteristiche salienti dell'attività imprenditoriale (descrizione degli aspetti produttivi, commerciali, organizzativi, logistici, ecc).

- Presupposti e motivazioni che ne sono all'origine.
- Obiettivi produttivi e di redditività perseguiti (effetti produttivi ed economici attesi)

Il prodotto/servizio.

- Descrizione e caratteristiche del prodotto/servizio che si produce e dei bisogni di mercato che si intendono soddisfare.
- Eventuali altri prodotti/servizi realizzati in precedenza dall'impresa e collegamenti con i nuovi.

Il mercato di sbocco e la concorrenza.

- Caratteristiche del mercato di sbocco.
- Dimensioni del mercato, andamento storico e previsioni, interscambio con l'estero. Struttura e caratteristiche del sistema competitivo. Mercato di riferimento (clienti, territorio, dimensione)

L'organizzazione dei fattori produttivi ed il ciclo di produzione.

- Processo produttivo ed eventuali collegamenti ed integrazioni.
- Fattori produttivi (lavoro, capitale e know-how).
- Mercato di approvvigionamento delle materie prime, dei semilavorati, ecc. con indicazione del potere contrattuale dei fornitori (struttura del mercato).
- Organizzazione del lavoro (struttura e dimensionamento del personale, profili professionali, interventi di formazione, progressione di carriera, ecc.)

Le prestazioni ambientali.

- Livello di attenzione nei confronti delle tematiche ambientali, con riferimento alla certificazione ambientale dei processi produttivi, all'utilizzazione di tecnologie idonee a ridurre gli impatti sull'ambiente ed il consumo di risorse naturali

Le risorse finanziarie.

- Fonti di finanziamento interne ed esterne.
- Capacità di accesso alle fonti esterne e quadro garante.

- Piano finanziario per la copertura dei fabbisogni

Le strategie commerciali.

- Piano di marketing (posizionamento del prodotto, sistema di prezzi, canali distributivi, politica e organizzazione commerciale)

Dati economici, finanziari e patrimoniali degli ultimi bilanci.

- Calcolo dei più importanti indicatori, allo scopo di rappresentare lo stato di salute dell'impresa

Proiezioni economico-finanziarie annuali dell'impresa.

- Illustrazione dei criteri adottati per la determinazione dei dati di base assunti per le proiezioni economico-finanziarie (conti economici, stati patrimoniali e flussi finanziari previsionali).

N. B.: *Lo schema qui presentato costituisce adattamento di quello indicato per l'elaborazione del Business Plan, previsto dalla normativa per l'accesso alle agevolazioni finanziarie della Legge n. 488/92.*

CAPITOLO 4: Le informazioni economico-finanziarie

1. Premessa

Il presente capitolo contiene le indicazioni circa la forma ed il contenuto delle informazioni di natura economico-finanziaria che le imprese dovrebbero fornire alle banche in vista della richiesta di finanziamenti ovvero, più in generale, nel corso dei rapporti con le stesse.

L'obiettivo è quello di proporre un "modello standard" di informativa, condiviso e comprensibile per entrambe le parti coinvolte; il modello standard riguarda, in questo senso, sia la forma di presentazione dei dati, sia le modalità di elaborazione e quindi il significato degli stessi.

Attraverso la realizzazione di detto modello, si intende perseguire, in sostanza, una finalità duplice:

- per le imprese, si intende fornire in primo luogo una **guida per la presentazione dell'azienda** agli interlocutori finanziari; allo stesso tempo, il modello costituisce uno strumento per la comprensione delle dinamiche valutative delle condizioni di equilibrio economico-finanziario e, di conseguenza, del merito creditizio; esso, pertanto, si presta ad essere impiegato, in via preliminare, anche ai fini dell'**autovalutazione**;
- per i soggetti finanziatori, ovviamente, il modello non mira a sostituire i processi di analisi e di rating propri di ciascun istituto, bensì ad integrarsi con essi nella fase del rapporto con la clientela e dell'acquisizione delle informazioni; in questi termini, l'esistenza di un modello condiviso determina un impulso al percorso verso la trasparenza reciproca; dalle banche verso le imprese, definisce con chiarezza il fabbisogno informativo; dalle imprese verso le banche, concorre alla chiarezza, all'intelligibilità ed all'univocità di significato della comunicazione.

La valenza del modello informativo proposto è del tutto evidente nell'ambito dell'evoluzione dei rapporti tra banca ed impresa, soprattutto alla luce del Nuovo Accordo di Basilea sui requisiti patrimoniali.

Esso, inoltre, è in linea con il processo di sviluppo dei flussi informativi tra i soggetti suddetti, processo che trova la propria sintesi nel progetto avviato dall'ABI e denominato

“PattiChiari” che, nel mese di dicembre del 2003, ha visto la presentazione di una “Guida per l’operatore bancario” contenente gli elementi chiave per l’analisi del merito creditizio.¹⁴

2. Le informazioni storiche

Le informazioni economico-finanziarie di cui si tratta possono essere:

- *di tipo storico;*
- *di tipo prospettico.*

Le informazioni a carattere **storico** riguardano, evidentemente, la dinamica passata e sono di diretta derivazione dai dati di bilancio.

Esse comprendono, in sintesi:

- **il bilancio riclassificato per l’analisi economico-finanziaria;**
- **un set di indicatori di equilibrio economico-finanziario;**
- **il rendiconto finanziario.**

La Commissione ritiene, a questo riguardo, che le suddette elaborazioni debbano essere redatte con riferimento, almeno, agli **ultimi tre esercizi**.

In dettaglio, in appendice sono presentati:

- a) uno **schema di stato patrimoniale riclassificato secondo il criterio finanziario**, strumentale alla comprensione della composizione degli impieghi e delle fonti ed alla costruzione degli indicatori di equilibrio finanziario, di breve e di lungo termine; lo schema prevede anche l’indicazione delle percentuali di composizione;
- b) uno **schema di stato patrimoniale riclassificato per “aree gestionali”**, strumentale alla comprensione della formazione del fabbisogno di finanziamento e della dinamica della struttura finanziaria, oltre che per la correlazione delle categorie di impieghi/fonti con i corrispondenti margini economici, ai fini della costruzione degli opportuni indicatori di redditività; anche in questo caso, naturalmente, lo schema prevede anche l’indicazione delle percentuali di composizione;

¹⁴ “Criteri generali di valutazione della capacità di credito delle PMI”

- c) le **istruzioni** per il passaggio dallo schema di stato patrimoniale civilistico agli schemi riclassificati di cui sopra; lo schema civilistico tiene conto delle modifiche introdotte dalla “riforma del diritto societario”; nelle istruzioni, inoltre, sono indicate (in corsivo) anche le informazioni “ulteriori”, necessarie per detta riclassificazione, non direttamente desumibili dallo schema previsto dal codice civile;
- d) uno **schema di conto economico riclassificato per aree gestionali**; le aree gestionali sono articolate distinguendo tra gestione *produttiva ordinaria*, gestione *straordinaria* e gestione *finanziaria*; la gestione produttiva ordinaria, a sua volta, è scomposta nella gestione *operativa* e nella gestione *extra-caratteristica*; lo sviluppo dell’area operativa, coerentemente con il modello civilistico, è a “valore e costi della produzione ottenuta”, con evidenziazione del *valore aggiunto* e del *marginale operativo lordo*; lo schema prevede anche l’indicazione del peso, in percentuale, di ciascuna voce e di ciascun margine in relazione al valore della produzione;
- e) le **istruzioni** per il passaggio dallo schema di conto economico civilistico allo schema riclassificato di cui sopra; lo schema civilistico tiene conto delle modifiche introdotte dalla “riforma del diritto societario”; nelle istruzioni, inoltre, sono indicate (in corsivo) anche le informazioni “ulteriori”, necessarie per detta riclassificazione, non direttamente desumibili dallo schema previsto dal codice civile;
- f) un **elenco di indicatori**, classificati - per “area di analisi”- in indici per l’analisi della *composizione degli impieghi e delle fonti*, indici per l’analisi della *solidità aziendale* (o equilibrio finanziario a medio-lungo termine), indici per l’analisi della *liquidità aziendale* (o equilibrio finanziario a breve termine) e indici per l’analisi della *redditività aziendale*; oltre agli indici proposti se ne potrebbero immaginare numerosi altri; ciò, tuttavia - riteniamo – condurrebbe ad un prospetto informativo eccessivamente impegnativo, con il rischio, anzi, di far perdere di vista la dinamica delle grandezze chiave che verrebbero, in questo modo, a confondersi con altre variabili di significato minore o comunque implicito o derivato;
- g) uno **schema di rendiconto finanziario**; com’è noto, il codice civile non impone, allo stato, la redazione del rendiconto finanziario; tuttavia occorre rilevare che:

- i principi contabili nazionali (doc. n. 11) prescrivono che “sebbene la sua mancata presentazione, in via generale, non venga considerata, allo stato attuale, come violazione del principio della rappresentazione veritiera e corretta del bilancio, tale mancanza, tuttavia, in considerazione della rilevanza delle informazioni di carattere finanziario fornite e della sua diffusione sia su base nazionale che internazionale si assume limitata soltanto alle aziende amministrativamente meno dotate, a causa delle minori dimensioni;
- i principi contabili internazionali (IAS n. 1, par. 7) prevedono che il rendiconto finanziario è uno dei documenti che compongono il bilancio;
- la direttiva 2003/51/CE del 18 giugno 2003 ha modificato le direttive IV e VII introducendo in entrambe che “Gli stati membri possono autorizzare o prescrivere l’inclusione nei conti annuali (consolidati) di altri documenti in aggiunta a quelli indicati...”. Il riferimento, come risulta dalla relazione alla citata direttiva, è, appunto, al prospetto dei flussi di cassa.

Quanto sopra premesso, tenuto conto quindi della prossima applicazione dei principi contabili internazionali e delle modifiche alla normativa civilistica che deriveranno dal recepimento della direttiva 2003/51, si è ritenuto opportuno proporre, nella definizione dello schema di rendiconto finanziario, un modello che ricalca, negli aspetti sostanziali, quello previsto dallo IAS n. 7 (*Cash Flow Statements*).

Come in quest’ultimo, la grandezza di riferimento è rappresentata dalle disponibilità liquide (cassa e depositi a vista) ed equivalenti (“investimenti finanziari a breve termine e ad alta liquidità che sono prontamente convertibili in valori di cassa noti e che sono soggetti ad un irrilevante rischio di variazione del loro valore”).¹⁵

Nel documento citato, le fonti e gli impieghi di liquidità sono scomposti in funzione dell’attività di appartenenza, che può essere operativa (“*Operating Activities*”), di investimento (“*Investing Activities*”) o finanziaria (“*Financing Activities*”). Mantenendo la medesima classificazione, si è preferito parlare di attività “*produttiva*” in luogo di attività “operativa” per ricomprendere, in essa, anche i flussi di cassa derivanti da proventi ed oneri della gestione produttiva extra-caratteristica.

Inoltre, a differenza di quanto previsto nello IAS 7:

¹⁵ Nell’aggregato possono essere inseriti, inoltre, i saldi degli scoperti di conto corrente.

- i flussi finanziari derivanti dai *componenti straordinari* sono inseriti nell'attività produttiva, con separata indicazione;¹⁶

- i flussi finanziari connessi agli *oneri sui finanziamenti* sono inseriti nelle attività finanziarie;¹⁷

- i flussi finanziari connessi a *proventi ed oneri derivanti da investimenti extra-caratteristici* sono inclusi nell'attività produttiva;¹⁸

- i flussi finanziari connessi alle *imposte "pagate" nell'esercizio*, essendo relativi a tutte le aree di attività considerate, sono inseriti come voce autonoma.¹⁹

3. Le informazioni prospettiche

Le informazioni di tipo **prospettico** di natura economico-finanziaria possono ricalcare, nella forma e nella struttura, gli schemi di cui sopra.

Esse, quindi, devono essere articolate, per ciascuno degli esercizi inclusi nel periodo di riferimento delle proiezioni, nei seguenti documenti:

- a) **piano economico**, da presentarsi secondo lo schema di conto economico;
- b) **stato patrimoniale prospettico**, da presentarsi secondo gli schemi ("finanziario" e "per aree gestionali");
- c) **piano finanziario**, da presentarsi secondo lo schema di rendiconto finanziario;
- d) **ipotesi** alla base della costruzione dei prospetti di cui sopra;
- e) **indicatori**.

In particolare, per quanto riguarda le ipotesi alla base della costruzione dei prospetti di cui sopra, si ritiene che debbano essere fornite le informazioni di dettaglio riguardanti almeno:

- *la dinamica dei ricavi;*
- *la dinamica degli investimenti e le politiche di ammortamento;*
- *la dinamica dei costi variabili;*

¹⁶ Lo IAS 7 prevede che "The cash-flows associated with extraordinary items should be classified as arising from operating, investing or financing activities as appropriate and separately disclosed" (par. 29).

¹⁷ Questo rispecchia l'accezione dell'attività produttiva nel senso "funzionale" piuttosto che nel senso di "gestione reddituale". Lo IAS 7, a questo proposito, prevede la possibilità di inserire detti componenti nelle attività operative ovvero in quelle finanziarie.

¹⁸ Nello IAS 7 tali flussi sono inseriti nell'area dell'attività operativa (prevalendo, in questo caso, l'accezione dell'area operativa nel senso di area "reddituale") ovvero nell'area delle attività di investimento, in quanto "returns on investments" (par. 33).

¹⁹ A questo proposito lo IAS 7 prevede che: "Cash flows arising from taxes on income should be separately disclosed and should be classified as cash flows from operating activities unless they can be specifically identified with financing and investing activities" (par. 35).

- *la dinamica dei costi del personale;*
- *la dinamica della gestione del capitale circolante;*
- *la dinamica delle fonti di finanziamento.*

Con riferimento alle informazioni di natura prospettica, la Commissione raccomanda l'elaborazione dei documenti indicati per un periodo relativo **almeno a tre/cinque esercizi**.

PARTE II

Informazioni legali ed anagrafiche

(singola società)

- Atto costitutivo, statuto vigente ed elenco e turnover dei soci
- Certificato di “Vigenza” e “Fallimentare” del Tribunale di competenza – visura storica.
- Certificato C.C.I.A.A. indicante l’elenco soci, la composizione dell’Organo amministrativo e del Collegio sindacale
- Elenco delle procure conferite a persone non indicate nel certificato di Vigenza e copia delle stesse
- Bilancio civilistico della società
- Informazioni relative alla qualità del bilancio: certificazione, rapporti con imprese situate in Paesi extra-OCSE; ulteriori informazioni sulla completezza, trasparenza e correttezza della rappresentazione dei fatti aziendali.

Ulteriori informazioni legali ed anagrafiche

(in caso di Gruppi aziendali)

- Denominazione della Società capogruppo ed elenco delle partecipazioni con indicata la % di partecipazione
- Atto costitutivo, statuto vigente ed elenco soci della capogruppo
- Certificato di “Vigenza” e “Fallimentare” del Tribunale di competenza per tutte le società significative del Gruppo.

- Certificati C.C.I.A.A. di tutte le società del Gruppo indicanti l'elenco soci, la composizione dell'Organo amministrativo e del Collegio sindacale
- Elenco delle procure conferite a persone non indicate nel certificato di Vigenza e copia delle stesse
- Bilancio Consolidato (se redatto)
- Bilanci civilistici delle società del gruppo
- Prospetto riepilogativo delle transazioni intragruppo (soprattutto in assenza del bilancio consolidato), e copia dei contratti che regolano i rapporti intragruppo di qualunque natura

Tipologia del business aziendale

L'impresa e i suoi protagonisti.

- Presentazione dell'impresa (forma e composizione societaria, oggetto sociale, breve storia, struttura organizzativa, campo di attività, risultati conseguiti e prospettive di sviluppo).
- Vertice e management aziendale (responsabili della gestione con le rispettive funzioni e responsabilità).
- Ubicazione (ubicazione dell'unità produttiva interessata e degli eventuali altri impianti gestiti dalla società)

Sintesi dell'attività.

- Caratteristiche salienti dell'attività imprenditoriale (*descrizione degli aspetti pro-duttivi, commerciali, organizzativi, logistici, ecc.*)
- Presupposti e motivazioni che ne sono all'origine.
- Obiettivi produttivi e di redditività perseguiti (*effetti produttivi ed economici attesi*)

Il prodotto/servizio.

- Descrizione e caratteristiche del prodotto/servizio che si produce e dei bisogni di mercato che si intendono soddisfare.
- Eventuali altri prodotti/servizi realizzati in precedenza dall'impresa e collegamenti con i nuovi.
- Localizzazione della Società
- Risultati commerciali e tecnici conseguiti negli anni, con supporto di documentazione tecnica risultante in maniera preminente dalla contabilità analitica

L'impatto ambientale.

- Livello di attenzione nei confronti delle tematiche ambientali, con riferimento alla certificazione ambientale dei processi produttivi, all'utilizzazione di tecnologie idonee a ridurre gli impatti sull'ambiente ed il consumo di risorse naturali

NB: in caso di Gruppi aziendali queste informazioni devono essere fornite per tutte le società significative del Gruppo

Analisi del Mercato in cui opera l'Azienda

- Ambiente macro-economico: Relazione tra congiuntura economica generale e andamento economico-finanziario dell'impresa
- Struttura e caratteristiche del mercato di riferimento, con supporto di documentazione probante estratta da fonti statistiche attendibili (ISTAT, etc.)
- Posizionamento dell'Azienda rispetto al mercato (idem)
- Le strategie commerciali – piano di marketing (posizionamento del prodotto, sistema dei prezzi, canali distributivi, politica e organizzazione commerciale.
- Considerazioni in merito alle tipologie dei prodotti offerti dall'Azienda (idem)

- Analisi della clientela aziendale

(se la tipologia dell'azienda lo richiede l'analisi deve essere sviluppata anche a livello internazionale)

NB: in caso di Gruppi aziendali queste informazione devono essere fornite per tutte le società significative del Gruppo

Struttura produttiva

- Ubicazione dell'unità produttiva
- Caratteristiche tecniche dell'unità produttiva (capacità, vetustà, grado di saturazione o di impiego, raffronto con le unità produttive della concorrenza diretta, ecc)
- Atti di provenienza dei cespiti immobiliari, contratti di leasing dei cespiti aziendali

NB: in caso di Gruppi aziendali queste informazione devono essere fornite per tutte le società significative del Gruppo

Organizzazione Societaria

- Organigramma Societario
- Eventuale presenza di deleghe
- patti parasociali;
- scheda personale degli amministratori presso il Registro delle Imprese;

- verbali assembleari e del CdA (ad ulteriore verifica), relativi alla nomina alla nomina e ai poteri degli amministratori

Strumenti di controllo sull'organo amministrativo

- statuto (*eventuale previsione del revisore nel sistema tradizionale e della presenza del collegio sindacale nella S.r.l. anche quando non obbligatorio*);
- identità dei componenti gli organi di controllo (*grado di indipendenza dalla società*);
- delibere di nomina degli organi di controllo;
- atti degli organi di controllo (*relazioni sull'attività svolta*);
- presenza di strutture di *internal auditing*
- altri documenti integrativi.

Profilo professionale dei Soci e del management aziendale

Mansionario aziendale

- verbali di deliberazione del compenso agli amministratori;
- contratti con gli amministratori ed altre parti correlate
- sistema degli incentivi
- obblighi di partecipazione dell'organo di controllo alle adunanze dell'organo amministrativo;
- obblighi di informativa tra gli organi di governance;
- previsione di obblighi informativi tra delegati e organi deleganti);

Dati relativi alla forza lavoro

NB: in caso di Gruppi aziendali queste informazione devono essere fornite per tutte le società significative del Gruppo

Situazione Finanziaria

- ***Breve relazione illustrativa inerente (e documentazione afferente):***
 - Elenco degli affidamenti bancari e loro utilizzo, con certificazione da parte degli istituti di credito dello stato attuale dell'affidamento
 - Documentazione afferente gli impegni finanziari e le fidejussioni prestate
 - Documentazione afferente le fidejussioni ricevute
 - Struttura del sistema di garanzie: Garanzie reali, personali, acquisibili
 - Dati finanziari tipici del settore in cui opera l'Azienda (rischiosità, tempi di incasso e pagamento, magazzino, investimenti, ecc)
 - Anomalie: Valutazione sulle attuali obbligazioni non assolte nei confronti di terzi

NB: in caso di Gruppi aziendali queste informazioni devono essere fornite per tutte le società significative del Gruppo

Analisi economico-finanziaria

1. Lo Stato Patrimoniale “finanziario”

	Anno ...		Anno ...	
	€/000	%	€/000	%
ATTIVO				
ATTIVO FISSO				
Immobilizzazioni immateriali (I imm)				
Immobilizzazioni materiali (I mat)				
Costo storico (cs)				
Fondi di ammortamento (fa)				
Immobilizzazioni finanziarie (I fin)				
ATTIVO CIRCOLANTE (AC)				
Magazzino (M)				
Liquidità differite (Ld)				
Liquidità immediate (Li)				
CAPITALE INVESTITO (CI)		100		100
MEZZI PROPRI E PASSIVITA'				
MEZZI PROPRI (MP)				
Capitale sociale (CS)				
Riserve (R)				
PASSIVITA' CONSOLIDATE (Pcons)				
Finanziarie (PconsF)				
Non finanziarie (PconsNF)				
PASSIVITA' CORRENTI (Pcorr)				
Finanziarie (PcorrF)				
Non finanziarie (PcorrNF)				
CAPITALE DI FINANZIAMENTO (CF)		100		100

2. Lo Stato Patrimoniale “ per aree funzionali”

	Anno ...		Anno ...	
	€/000	%	€/000	%
IMPIEGHI				
CAPITALE INVESTITO OPERATIVO (CIO)				
- Passività operative (PO)				
CAPITALE INVESTITO OPERATIVO NETTO (CION)				
IMPIEGHI EXTRA-OPERATIVI (I E-O)				
CAPITALE INVESTITO NETTO (CIN)		100		100
FONTI				
MEZZI PROPRI (MP)				
DEBITI FINANZIARI (DF)				
CAPITALE DI FINANZIAMENTO (CF)		100		100

Istruzioni per la riclassificazione dello Stato Patrimoniale di cui al punto 1 e 2

Stato patrimoniale ex art. 2424	Stato Patrimoniale "finanziario"	Stato Patrimoniale "per aree funzionali"
A) Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti		
Richiamati	Ld	(MP)
da richiamare	(MP)	(MP)
B) Immobilizzazioni		
I- Immobilizzazioni immateriali		
1) costi di impianto e di ampliamento	I imm	CIO
2) costi di ricerca, di sviluppo e di pubblicità	I imm	CIO
3) diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno	I imm	CIO
4) concessioni, licenze, marchi e diritti simili	I imm	CIO
5) avviamento	I imm	CIO
6) immobilizzazioni in corso e acconti	I imm	CIO
7) altre	I imm	CIO
II - Immobilizzazioni materiali		
1) terreni e fabbricati		
<i>Costo storico</i>	<i>I mat</i>	<i>CIO</i>
<i>Fondi ammortamento</i>	<i>(I mat)</i>	<i>(CIO)</i>
<i>Investimenti da reddito</i>	<i>I mat</i>	<i>I E-O</i>
<i>Fondi di ammortamento</i>	<i>(I mat)</i>	<i>(I E-O)</i>
2) impianti e macchinario		
<i>Costo storico</i>	<i>I mat</i>	<i>CIO</i>
<i>Fondi ammortamento</i>	<i>(I mat)</i>	<i>(CIO)</i>
3) attrezzature industriali e commerciali		
<i>Costo storico</i>	<i>I mat</i>	<i>CIO</i>
<i>Fondi ammortamento</i>	<i>(I mat)</i>	<i>(CIO)</i>
4) altri beni		
<i>Costo storico</i>	<i>I mat</i>	<i>CIO</i>
<i>Fondi ammortamento</i>	<i>(I mat)</i>	<i>(CIO)</i>
5) immobilizzazioni in corso e acconti	I mat	CIO
<i>Beni acquisiti in leasing</i>	<i>I mat</i>	<i>CIO</i>
III - Immobilizzazioni finanziarie		
1) partecipazioni in:		
a) imprese controllate	I fin	I E-O
b) imprese collegate	I fin	I E-O
c) imprese controllanti	I fin	I E-O
d) altre imprese	I fin	I E-O
2) crediti:		
a) verso imprese controllate		
Entro 12 mesi	L diff	I E-O
oltre 12 mesi	I fin	I E-O
b) verso imprese collegate		
Entro 12 mesi	L diff	I E-O
oltre 12 mesi	I fin	I E-O
c) verso controllanti		
Entro 12 mesi	L diff	I E-O
oltre 12 mesi	I fin	I E-O
d) verso altri		

Entro 12 mesi	L diff	I E-O
oltre 12 mesi	I fin	I E-O
3) altri titoli	I fin	I E-O
4) azioni proprie	(MP)	(MP)
C) Attivo circolante		
I - Rimanenze		
1) materie prime, sussidiarie e di consumo	Rim	CIO
2) prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	Rim	CIO
3) lavori in corso su ordinazione	Rim	CIO
4) prodotti finiti e merci	Rim	CIO
5) acconti	Rim	CIO
II - Crediti		
1) verso clienti		
Entro 12 mesi	L diff	CIO
oltre 12 mesi	I fin	CIO
2) verso imprese controllate		
Entro 12 mesi	L diff	CIO
oltre 12 mesi	I fin	CIO
3) verso imprese collegate		
Entro 12 mesi	L diff	CIO
oltre 12 mesi	I fin	CIO
4) verso controllanti		
Entro 12 mesi	L diff	CIO
oltre 12 mesi	I fin	CIO
4-bis) crediti tributari	L diff	CIO
4-ter) imposte anticipate	Rim	CIO
5) verso altri		
Entro 12 mesi	L diff	CIO
oltre 12 mesi	I fin	CIO
acconti per servizi	Rim	CIO
III - Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni		
1) partecipazioni in imprese controllate	L imm	I E-O
2) partecipazioni in imprese collegate	L imm	I E-O
3) partecipazioni in imprese controllanti	L imm	I E-O
4) altre partecipazioni	L imm	I E-O
5) azioni proprie	L imm	I E-O
6) altri titoli	L imm	I E-O
IV - Disponibilità liquide		
1) depositi bancari e postali	L imm	I E-O
2) assegni	L imm	I E-O
3) denaro e valori in cassa	L imm	(PO)
D) Ratei e risconti		
Ratei attivi della gestione operativa	L diff	CIO
Ratei attivi della gestione non operativa	L diff	I E-O
Risconti attivi a b/t	Rim	CIO
Risconti attivi a m-l/t	I imm	CIO
Risconti attivi della gestione non operativa	Rim/I imm	I E-O
Disaggio su prestiti	I imm	(MP)

A) Patrimonio netto		
<i>I – Capitale</i>	MP	MP
<i>II – Riserva da sopraprezzo delle azioni</i>	MP	MP
<i>III - Riserva di rivalutazione</i>	MP	MP
<i>IV - Riserva legale</i>	MP	MP
<i>V- Riserva per azioni proprie in portafoglio</i>	MP	MP
<i>VI - Riserve statutarie</i>	MP	MP
<i>VII - Altre riserve</i>	MP	MP
<i>VIII - Utili (perdite) portati a nuovo</i>	MP	MP
<i>IX - Utile (perdita) dell'esercizio</i>	MP	MP
<i>Quota dell'utile a riserva</i>	MP	MP
<i>Quota dell'utile agli azionisti</i>	PcorrNF	PO
<i>Risultato delle operazioni di leasing</i>	MP	MP
B) Fondi per rischi ed oneri		
1) per trattamento di quiescenza e obblighi simili	PconsNF	PO
2) per imposte, anche differite		
<i>entro 12 mesi</i>	PcorrNF	PO
<i>Oltre 12 mesi</i>	PconsNF	PO
3) altri		
<i>entro 12 mesi</i>	PcorrNF	PO
<i>Oltre 12 mesi</i>	PconsNF	PO
C) Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato		
<i>entro 12 mesi</i>	PcorrNF	PO
<i>Oltre 12 mesi</i>	PconsNF	PO
D) Debiti		
1) obbligazioni		
<i>Entro 12 mesi</i>	PcorrF	DF
<i>oltre 12 mesi</i>	PconsF	DF
2) obbligazioni convertibili		
<i>Entro 12 mesi</i>	PcorrF	DF
<i>oltre 12 mesi</i>	PconsF	DF
3) debiti verso soci per finanziamenti		
<i>Entro 12 mesi</i>	PcorrF	DF
<i>oltre 12 mesi</i>	PconsF	DF
4) debiti verso banche		
<i>Entro 12 mesi</i>	PcorrF	DF
<i>oltre 12 mesi</i>	PconsF	DF
5) debiti verso altri finanziatori		
<i>Entro 12 mesi</i>	PcorrF	DF
<i>oltre 12 mesi</i>	PconsF	DF
6) acconti	PcorrNF	PO
7) debiti verso fornitori		
<i>Entro 12 mesi</i>	PcorrNF	PO
<i>oltre 12 mesi</i>	PconsNF	PO
8) debiti rappresentati da titoli di credito		
<i>Entro 12 mesi</i>	PcorrF	DF
<i>oltre 12 mesi</i>	PconsF	DF
9) debiti verso imprese controllate		
<i>finanziari</i>		

Entro 12 mesi	PcorrF	DF
oltre 12 mesi	PconsF	DF
<i>Non finanziari</i>		
Entro 12 mesi	PcorrNF	PO
oltre 12 mesi	PconsNF	PO
10) debiti verso imprese collegate		
<i>finanziari</i>		
Entro 12 mesi	PcorrF	DF
oltre 12 mesi	PconsF	DF
<i>Non finanziari</i>		
Entro 12 mesi	PcorrNF	PO
oltre 12 mesi	PconsNF	PO
11) debiti verso controllanti		
<i>finanziari</i>		
Entro 12 mesi	PcorrF	DF
oltre 12 mesi	PconsF	DF
<i>Non finanziari</i>		
Entro 12 mesi	PcorrNF	PO
oltre 12 mesi	PconsNF	PO
12) debiti tributari		
Entro 12 mesi	PcorrNF	PO
oltre 12 mesi	PconsNF	PO
13) debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale		
Entro 12 mesi	PcorrNF	PO
oltre 12 mesi	PconsNF	PO
14) altri debiti		
Entro 12 mesi	PcorrNF	PO
oltre 12 mesi	PconsNF	PO
<i>Debiti verso società di leasing</i>		
<i>entro 12 mesi</i>	<i>PcorrF</i>	<i>DF</i>
<i>Oltre 12 mesi</i>	<i>PconsF</i>	<i>DF</i>
E) RATEI E RISCONTI		
<i>Ratei passivi della gestione operativa</i>	<i>PcorrNF</i>	<i>PO</i>
<i>Ratei passivi della gestione non operativa</i>	<i>DF</i>	<i>DF</i>
<i>Risconti passivi a b/t</i>	<i>PcorrNF</i>	<i>PO</i>
<i>Risconti passivi a m-l/t</i>	<i>PconsNF</i>	<i>PO</i>
Aggio su prestiti	MP/PconsF	MP
Contributi in conto capitale	MP	PO

3. Il Conto Economico riclassificato

	Anno ...		Anno ...	
	€/000	%	€/000	%
Ricavi delle vendite (Rv)				
Altri ricavi (Ra)				
Produzione interna (Pi)				
A. VALORE DELLA PRODUZIONE (VP)		100		100
<i>B. Costi esterni</i>				
Consumo materie prime, sussidiarie di consumo e merci (Cm)				
Altri costi operativi esterni (Coe)				
C. VALORE AGGIUNTO (VA) (A-B)				
D. Costi del personale (Cp)				
E. MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL) (C-D)				
<i>F. Ammortamenti e svalutazioni</i>				
Ammortamenti (Amm)				
Accantonamenti e svalutazioni (Acc)				
G. RISULTATO OPERATIVO (RO) (E-F)				
H. RISULTATO DELL'AREA EXTRA-CARATTERISTICA				
Proventi extra-caratteristici (P e-c)				
Oneri extra-caratteristici (O e-c)				
I. RISULTATO ORDINARIO DELLA GESTIONE PRODUTTIVA (ROGP) (G+H)				
L. RISULTATO DELL'AREA STRAORDINARIA (RS)				
Proventi straordinari (Ps)				
Oneri straordinari (Os)				
M. RISULTATO DELLA GESTIONE PRODUTTIVA (RGP) (I+L)				
N. FINANZIAMENTO DELLA PRODUZIONE				
Oneri finanziari (Of)				
O. RISULTATO LORDO (RL) (M-N)				
<i>P. Imposte sul reddito (I)</i>				
RISULTATO NETTO (RN) (O-P)				

Istruzioni per la riclassificazione del Conto Economico di cui al punto 3

Conto Economico ex art. 2425	Conto Economico riclassificato
A) Valore della produzione	
1) ricavi delle vendite e delle prestazioni	Rv
2) variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	Pi
3) variazioni dei lavori in corso su ordinazione	Pi
4) incrementi alle immobilizzazioni per lavori interni	Pi
5) altri ricavi e proventi	
<i>Altri ricavi operativi</i>	<i>Ra</i>
<i>Altri ricavi non operativi</i>	<i>P e-c</i>
B) Costi della produzione	
6) per materie prime, sussidiari, di consumo e merci	Cm
7) per servizi	Coe
8) per godimento di beni di terzi	Coe
9) per il personale	
a) salari e stipendi	Cp
b) oneri sociali	Cp
c) trattamento di fine rapporto	Cp
d) trattamento di quiescenza e simili	Cp
e) altri costi	Cp
10) ammortamenti e svalutazioni	
a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	Amm
b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali	Amm
c) altre svalutazioni delle immobilizzazioni	Acc
d) svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide	Acc
11) variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	Cm
12) accantonamenti per rischi	Acc
13) altri accantonamenti	Acc
14) oneri diversi di gestione	Coe
<i>Differenza tra valore e costi della produzione (A - B)</i>	
C) Proventi e oneri finanziari	
15) proventi da partecipazioni	P e-c
16) altri proventi finanziari	
a) da crediti iscritti nelle immobilizzazioni	P e-c
b) da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non costituiscono partecipazioni	P e-c
c) da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	P e-c
d) proventi diversi dai precedenti	P e-c
17) interessi ed altri oneri finanziari	Of
17-bis) utili e perdite su cambi	
<i>dalla gestione operativa</i>	<i>Ra/Coe</i>
<i>da investimenti dell'area extra-caratteristica</i>	<i>Pe-c/Oe-c</i>
<i>dalla gestione finanziaria</i>	<i>(Of)/Of</i>
D) Rettifiche di valore di attività finanziarie	
18) rivalutazioni	
a) di partecipazioni	P e-c
b) di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni	P e-c
c) di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	P e-c

19) svalutazioni	
a) di partecipazioni	O e-c
b) di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni	O e-c
c) di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	O e-c
E) Proventi e oneri straordinari	
20) proventi	Ps
21) oneri	Os
<i>Risultato prima delle imposte (A - B +- C +- D +- E)</i>	
22) imposte sul reddito dell'esercizio, correnti differite e anticipate	I
<i>23) utile (perdita) dell'esercizio</i>	

4. Gli Indici di equilibrio economico-finanziario

Indici di composizione degli impieghi e delle fonti

Indici di composizione degli impieghi	
<i>Indice di rigidità</i>	AF/CI
<i>Indice di elasticità</i>	AC/CI
<i>Indice di disponibilità del magazzino</i>	M/CI
<i>Indice di liquidità totale</i>	L/CI
Indici di composizione delle fonti	
<i>Indice di autonomia finanziaria</i>	MP/CF
<i>Indice di indebitamento</i>	(Pcons+Pcorr)/CF
<i>Indice di indebitamento a m-l/t</i>	Pcons/CF
<i>Indice di indebitamento a b/t</i>	Pcorr/CF
<i>Indice di protezione del capitale</i>	R/MP

Indici di solidità

Finanziamento delle immobilizzazioni	
<i>Quoziente primario di struttura</i>	MP/AF
<i>Margine primario di struttura</i>	MP-AF
<i>Quoziente secondario di struttura</i>	(MP+Pcons)/AF
<i>Margine secondario di struttura</i>	MP+Pcons-AF
<i>Grado di ammortamento delle imm. Mat.</i>	fa/cs
Autonomia finanziaria	
<i>Quoziente di indebitamento complessivo</i>	(Pcons+Pcorr)/MP
<i>Quoziente di indebitamento finanziario</i>	(PconsF+PcorrF)/MP
Altri	
<i>Copertura del capitale sociale</i>	R/MP
<i>Patrimonio netto tangibile "rettificato"</i>	MP - Oneri pluriennali

Indici di liquidità

Indici primari di liquidità	
<i>Quoziente di disponibilità</i>	AC/Pcorr
<i>Margine di disponibilità (Attivo circolante netto)</i>	AC-Pcorr
<i>Quoziente di tesoreria</i>	(Li+Ld)/Pcorr

<i>Margine di tesoreria</i>	$Li+Ld-Pcorr$
<i>Posizione finanziaria netta a breve termine</i>	$Li - PcorrF$
Indici di durata del ciclo del circolante	
<i>Rotazione del magazzino materie</i>	$Consumi di materie/R. F. materie$
<i>Tempo medio di giacenza delle materie</i>	$(R. F. materie / Consumi di materie) \times 365$
<i>Rotazione del magazzino prodotti</i>	$Costo del venduto / R. F. prodotti$
<i>Tempo medio di giacenza dei prodotti</i>	$(R. F. prodotti / Costo del venduto) \times 365$
<i>Rotazione dei crediti commerciali</i>	$Ricavi delle vendite / Crediti v/clienti (al netto dell'IVA)$
<i>Tempo medio di incasso dei crediti commerciali</i>	$(Crediti v/clienti (al netto dell'IVA)/Ricavi delle vendite) \times 365$
<i>Rotazione dei debiti commerciali</i>	$Acquisti a dilazione / Debiti v/fornitori (al netto dell'IVA)$
<i>Tempo medio di pagamento dei debiti v/fornitori</i>	$(Debiti v/fornitori (al netto dell'IVA) / Acquisti a dilazione) \times 365$
Altri indici di equilibrio finanziario	
<i>Incidenza degli oneri finanziari sulle vendite</i>	Of/Rv
<i>Incidenza degli oneri finanziari sulla produzione complessiva</i>	$Of/(VP+ P e-c)$

Indici di redditività

<i>ROE (Return On Equity)</i>	RN/MP
<i>ROE lordo</i>	RL/MP
<i>ROE normalizzato</i>	$(RN + RS (al netto dell'effetto fiscale))/MP$
<i>ROI (Return On Investment)</i>	$RO/CION$
<i>RONA (Return On Net Assets)</i>	RGP/CIN
<i>RONA Normalizzato</i>	$ROGP/CIN$
<i>ROS (Return on Sales)</i>	RO/Rv
<i>Produttività del capitale investito</i>	$Rv/CION$
<i>ROP (Return on Production)</i>	RO/VP
<i>Produttività del capitale investito'</i>	$VP/CION$
<i>Costo medio dei finanziamenti</i>	Of/DF

5. Il prospetto dei flussi finanziari

Disponibilità liquide e mezzi equivalenti iniziali	
Attività produttiva	Risultato ordinario della gestione produttiva <i>(al lordo di proventi ed oneri derivanti da disinvestimenti)</i>
	+ Costi non monetari
	- Ricavi non monetari
	Variazione di capitale circolante della gestione produttiva
	Incremento rimanenze
	Incremento crediti di dilazione (connessi alla gestione produttiva)
	Incremento debiti di dilazione e dei fondi (connessi alla gestione produttiva)
	Cash-flow della gestione produttiva ordinaria
	Proventi straordinari della gestione produttiva incassati nell'esercizio
	Oneri straordinari della gestione produttiva pagati nell'esercizio
	Cash-flow della gestione produttiva
	Attività di investimento
Investimenti in impieghi extra-operativi	
Disinvestimenti di immobilizzazioni (comprensivi di plusvalenze e minusvalenze)	
Disinvestimenti di impieghi extra-operativi (comprensivi di plusvalenze e minusvalenze)	
Attività finanziaria	Ottenimento di finanziamenti
	Rimborsi di Finanziamenti
	Oneri finanziari netti corrisposti nell'esercizio
	<i>Cash-flow dalla gestione dei finanziamenti esterni</i>
	Aumenti di capitale a pagamento
	Rimborsi di capitale
	Pagamento di dividendi
Imposte sul reddito corrisposte nell'esercizio	
	Variazione delle disponibilità liquide e dei mezzi equivalenti
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti finali	
Dettaglio disponibilità liquide e mezzi equivalenti	Composizione iniziale di disponibilità liquide e mezzi equivalenti

	Totale

	Composizione finale di disponibilità liquide e mezzi equivalenti

	Totale