La riforma delle società di capitali lancia una sorta di sfida al mondo imprenditoriale. La sfida ad utilizzare gli ampi spazi di libertà di scelta che gli sono stati attribuiti, a dare un contenuto al potere di autonomia negoziale che gli è stato lasciato.
Costituire una società non è più scegliere il più adatto fra alcuni modelli precostituiti, ma è creare un assetto contrattuale (o soltanto organizzativo, se di società unipersonale si tratti) che risponda alle esigenze ed ai rapporti di forza che si esprimono volta a volta nella compagine sociale, al grado di maturità economica dei soci e di complessità del loro progetto, al tipo di utilità che i singoli soci possono offrire e così via.
Altrettanto importante sarà saper interpretare i nuovi strumenti per darne una esatta interpretazione in bilancio: specialmente in un contesto come l'attuale che valorizza sempre più l'adeguatezza degli impianti amministrativi e contabili quali precipui strumenti di quella "trasparenza" che è ormai un valore ineliminabile e non soltanto a tutela del risparmiatore.

Gli autori
Massimiliano Bonacchi – Carla Gandini – Francesco Giunta – Laura Gualandi – Marco Lamandini – Marco M. Mattei – Angelo Paletta – Renato Palmieri – Dario Santagà – Simone D. Scagnelli – Matteo Tamburini

Laura Gualandi, professore associato di Diritto delle crisi di impresa nell'Università degli Studi di Bologna, è vice Presidente del Corso di Laurea Specialistica in Economia e Professione della Facoltà di Economia e responsabile scientifico del Corso *post lauream* di Diritto e pratica delle procedure concorsuali organizzato dalla Fondazione dei Dottori commercialisti di Bologna e dalla Facoltà di Economia. Si è occupata, oltre che di procedure concorsuali, di strumenti finanziari e garanzie finanziarie.

ISBN 88-491-2434-1
9 788849 124347
€ 12,50

Middle-market e riforme

CLUEB

Fondazione dei Dottori
Commercialisti di Bologna

a cura di
Laura Gualandi

Middle-market e riforme

CLUEB

© 2005 by CLUEB
Cooperativa Libraria Universitaria Editrice Bologna

Tutti i diritti sono riservati. Questo volume è protetto da copyright. Nessuna parte di questo libro può essere riprodotta in ogni forma e con ogni mezzo, inclusa la fotocopia e la copia su supporti magnetico-ottici senza il consenso scritto dei detentori dei diritti.

Volume pubblicato con il contributo di

PRICEWATERHOUSECOOPERS

Middle-market e riforme / a cura di Laura Gualandi. – Bologna : CLUEB, 2005
159 p. ; 24 cm
ISBN 88-491-2434-1

CLUEB
Cooperativa Libraria Universitaria Editrice Bologna
40126 Bologna - Via Marsala 31
Tel. 051 220736 - Fax 051 237758
www.clueb.com

INDICE

pag.

Prefazione di Laura Gualandi 7

Middle-market e riforme: il ruolo del dottore commercialista
di Matteo Tamburini 15

Le potenzialità della SRL nel nuovo diritto societario
di Marco Lamandini 19

Il patrimonio separato: opportunità o rischio
di Laura Gualandi 25

Brevi cenni sulla riforma del sistema fiscale statale (l. 7 aprile 2003, n. 80) e sul d.lgs. 12 dicembre 2003, n. 344
di Dario Santagà 43

L'informazione economico-finanziaria: il divenire prevedibile
di Francesco Giunta e Massimiliano Bonacchi 55

Nuova disciplina della società cooperativa ed autonomia statutaria: alcune considerazioni
di Carla Gandini 77

Dall'Exposure Draft 1 (ED 1) all'International Financial Reporting Standard 1 (IFRS 1): il ruolo dei commenti inviati al Board
di Marco M. Mattei e Simone D. Scagnelli 91

Il sistema di controllo interno nella governance *delle imprese italiane*
di Angelo Paletta 121

Tutela del risparmio e apparato sanzionatorio
di Renato Palmieri 147

L'INFORMAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA: IL DIVENIRE PREVEDIBILE

Francesco Giunta - Massimiliano Bonacchi[1]

SOMMARIO: 1. Una sfida per le PMI: crescere per sopravvivere; 2. Il carburante della crescita: mezzi finanziari; 3. Non si supera il "vincolo finanziario" senza regole di *governance*...; 4. ...senza un'adeguata informazione sulla gestione; 5. Oltre il bilancio, verso il *reporting* di gestione; 6. Quali modelli di *reporting* per le PMI?

1. Una sfida per le PMI: crescere per sopravvivere

L'economia italiana non sta bene. I *sintomi* di questo malessere sono sostanzialmente due:

- scarso tasso di crescita;
- insufficienti livelli di competitività e di produttività.

Il fatto particolarmente grave è che questi disturbi, per così dire, si manifestano nei confronti degli altri paesi con i quali il nostro si trova direttamente a concorrere nei mercati ormai divenuti globali.

Le *cause* della malattia sono sicuramente molteplici. Recentemente, però gli organismi e le istituzioni preposte al governo dell'economia ne hanno rispolverata una sulla quale da lungo tempo è acceso il dibattito: il tessuto economico del paese è costituito da troppe piccole imprese. È passato poco più di un anno dallo studio dell'OCSE il quale anticipava le preoccupazioni oggi espresse dall'ISTAT e recentemente ribadite dal Governatore della Banca d'Italia.[2] Messi da parte gli slogan del tipo "piccolo è bello", tutti sono concordi nel sottolineare come la piccola impresa sia necessaria per la crescita dell'economia di ogni paese, ma non sufficiente per assicurare un'adeguata competitività al sistema industriale.

Che la piccola impresa sia necessaria è indubbio per almeno tre ordini di motivi. Anzitutto, solo con la piccola dimensione è possibile occupare e presidiare mercati che la grande impresa non ritiene appetibili. In secondo luogo, partendo piccoli, si possono intraprendere nuove attività senza gravarsi, da subito, di troppi rischi. Infine, si nasce piccoli.

[1] Il presente lavoro pur essendo frutto di una comune attività di ricerca è da attribuirsi come segue: paragrafo 1, 2, 3 e 4 a Francesco Giunta; paragrafo 5 e 6 a Massimiliano Bonacchi.

[2] Cfr. SCARPETTA-HEMMINGS-TRESSEL-WOO (2002); ISTAT (2004); BANCA D'ITALIA (2004).

Quest'ultimo aspetto merita di essere considerato attentamente. L'economia, infatti, rispetta le leggi della natura. Le aziende, come le piante e gli animali, sono piccole quando nascono. Il tempo dei settori con rilevanti barriere all'entrata di ordine dimensionale è tramontato. Nei settori siderurgico e automobilistico, tanto per fare un esempio, non c'è più posto per nuove imprese; al contrario, quelle che ci sono, sono troppe: da cui, fusioni, acquisizioni e profonde ristrutturazioni della catena del valore. In tutti i principali nuovi settori dai quali dipende lo sviluppo futuro dell'economia si comincia *piccoli*. E, infatti, piccole imprese ve ne sono ovunque, anche negli USA, tradizionalmente la patria della grande impresa. Lo stesso ritmo di creazione-distruzione di imprese è simile in USA ed in Europa. Ciò che differenzia le due economie è che le imprese americane nascono relativamente più piccole e meno efficienti, ma hanno una crescita dimensionale molto maggiore, una volta avuto successo. Così, dopo un paio d'anni, le imprese USA tendono ad essere del 60% più grandi di quanto non fossero all'inizio. Di contro, in Europa, se va bene, le imprese non superano del 20% la dimensione iniziale. La conseguenza di tutto ciò è che negli USA la dimensione media delle imprese manifatturiere è di circa 80 addetti, cinque volte di più che in Italia.[3] Il che non sarebbe un dramma se non fosse che l'aumento della produttività totale (cioè non solo del lavoro, ma di tutti i fattori produttivi) di un sistema economico dipende largamente dalla crescita interna delle aziende. La piccola impresa, dunque, da sola non è sufficiente per far aumentare la competitività di un Paese.

Oltre a ciò, occorre considerare che le economie industrializzate non possono più competere sul piano dei costi di produzione con i concorrenti dei paesi emergenti. L'unica strada possibile è quella di puntare sull'innovazione di processo e più ancora di prodotto, per acquisire posizioni di vantaggio competitivo che i produttori a basso costo non siano in grado di erodere "nello spazio di un mattino".[4] Ebbene, anche su questo piano è noto che le imprese di piccola dimensione non riescono a sostenere gli ingenti investimenti necessari per sviluppare sistematicamente innovazioni rilevanti, non facilmente imitabili dalla concorrenza. Non è forse un caso che, guardando alle principiali misure macro-economiche dell'intensità innovativa di un paese, come la spesa destinata alla Ricerca e Sviluppo ed il numero di brevetti, l'Italia occupi

[3] Il fattore dimensionale aiuta a spiegare anche perché negli Stati Uniti nascono meno imprese che in Italia e quelle che nascono muoiono più facilmente. Dovendo confrontarsi con leader molto grandi, le neo imprese USA sono necessariamente meno numerose: avviarle richiede una quantità di risorse non facilmente reperibile. Inoltre, la forza competitiva dei leader schiaccia la gran parte delle nuove iniziative. Quelle che riescono a resistere, però, crescono molto rapidamente, perché questa è la condizione imprescindibile per competere e, dunque, per sopravvivere.

[4] BOLDIZZONI-SERIO (2003).

posizioni di retroguardia.[5] E la crisi di molti settori produttivi del nostro paese, dovuta alla dilagante imitazione cinese, lo conferma eloquentemente al di là delle statistiche.

In questa prospettiva, ben si comprende il grido d'allarme lanciato da ISTAT e Banca d'Italia. La questione non è tanto e solo che le nostre imprese sono piccole, quanto che non riescono a (o non vogliono) crescere. Più che piccole, dunque, sono "nane"![6]

Indubbiamente, il modello produttivo italiano presenta delle specificità che spingono ad una rilettura critica di queste affermazioni. Pensando ai distretti che di quel modello produttivo sono l'espressione peculiare, in molti sostengono che, più che la dimensione, conta la capacità delle piccole imprese di "fare sistema". Ma anche ragionando in questa logica occorre considerare che, se l'idea di fare sistema è stimolante e largamente condivisa, molto spesso essere tanti e piccoli non aiuta a realizzarla. Valga il caso del settore alimentare, un settore tradizionalmente anticiclico e di notevole importanza: importanza a livello europeo, atteso che nella UE quello alimentare è al vertice tra tutti i settori produttivi e detiene la leadership mondiale per volume di affari e occupati; importanza anche per il nostro Paese dove il settore si colloca al terzo posto per volume d'affari ed occupati dopo il metalmeccanico ed il tessile/abbigliamento. Dai dati di bilancio del settore emerge che le aziende alimentari del made in Italy hanno in media 6 occupati contro i 12 dei concorrenti europei. Tutto ciò ostacola la realizzazione delle economie di scala necessarie a fronteggiare la concorrenza e genera più difficoltà proprio a fare sistema.[7]

Il problema dimensionale, dunque, non pare eludibile neppure puntando sullo sviluppo di correlazioni ed interdipendenze fra aziende. Ma al di là dell'autorevole OCSE e delle indicazioni delle altre ricerche ricordate, la cronaca economica ci suggerisce che sono gli stessi imprenditori a rendersi conto della rilevanza del problema dimensionale. Valga l'esempio degli industriali dell'Emilia-Romagna. Qui, un gruppo di imprenditori facenti capo a Confindustria ha costituito, circa un anno e mezzo fa, la fondazione *Faber*. L'obiettivo è quello di promuovere la diffusione della cultura d'impresa. La definizione e la diffusione dei valori culturali, infatti, sono ritenute la premessa indispensabile per stimolare un processo di innovazione e di crescita delle imprese; innovazione e crescita, prendendo a prestito le parole del presidente della fondazione, "*contro l'illusione di restare piccoli su una isola felice che non c'è*".

Queste semplici considerazioni autorizzano una prima conclusione: *le PMI, se vogliono sopravvivere, devono crescere in termini qualitativi e dimensionali.*

[5] Cfr. European Innovation Scoreboard disponibile su: http://trendchart.cordis.lu/Scoreboard/scoreboard.htm.

[6] Per un'approfondita analisi delle relazioni fra crescita e competitività delle PMI si veda: ONIDA (2004).

[7] Cfr. Rapporto Annuale Nomisma 2002.

2. Il carburante della crescita: i mezzi finanziari

La crescita, in particolare quella dimensionale, si scontra con un "fattore vincolo": la disponibilità di risorse finanziarie.[8]

Queste risorse difficilmente possono provenire dal nucleo imprenditoriale originario. Pesa, anzitutto, la mancanza di una effettiva disponibilità di capitali. Inoltre, una tale scelta sarebbe contraria al principio economico della diversificazione del rischio. Essa alzerebbe, inevitabilmente, il costo del capitale sopportato dai proprietari dell'azienda e, paradossalmente, potrebbe distruggere valore invece di crearlo. Da qui, la necessità di contributi apportati da "terzi" disposti a sostenere i processi di crescita, condividendo in varia misura, con il nucleo imprenditoriale originario, le alee della gestione.

A questo proposito, è noto che le PMI italiane sono caratterizzate da un forte grado di indebitamento, decisamente sbilanciato verso finanziamenti bancari a breve termine. Secondo il centro studi di Confindustria, tra il 1998 ed il 2001 il peso dei debiti bancari sul fatturato[9] è passato dal 24% al 26,9%. Il dato è particolarmente negativo se consideriamo la situazione negli altri paesi europei: in Francia non si supera l'8,5%; in Germania il 16%; in Spagna il 19,9%.[10] Questa situazione ha trovato conferma nell'analisi dell'evoluzione della struttura economico-finanziaria delle imprese manifatturiere nel periodo 1982-2001, compiuta da Centrale dei bilanci sui bilanci riclassificati di 3.183 imprese che rappresentano il 25% del valore aggiunto del settore. L'esame del rapporto fra debiti bancari e valore aggiunto (inteso come indicatore dimensionale dell'azienda) rivela una crescita dell'indebitamento (che pesa dal 60% al 90%) molto più marcata rispetto a quella registrata nelle imprese tedesche (20%), francesi (25%) e spagnole (45%). In particolare, molto più alta risulta, per le imprese italiane, la percentuale di indebitamento bancario a breve termine.[11]

Ben difficilmente, dunque, i capitali necessari per sostenere la crescita potranno venire dalle banche sotto forma di capitale di credito. Queste, peraltro, saranno ben presto chiamate al rispetto degli accordi di Basilea 2. I criteri di Basilea richiedono di fondare l'affidamento su logiche di *rating* (primo pilastro dell'accordo), dando rilievo, fra l'altro, proprio ai rapporti di indebitamento evidenziati dai bilanci.

[8] Cfr. ORDANINI-ZANETTI (1997).

[9] Si tratta come noto di un tipico indicatore utilizzato per misurare il grado di sostenibilità del debito, detto in gergo "punto di non ritorno". L'aumento dei valori dell'indice agisce da moltiplicatore del costo medio del capitale di credito negoziato (il cosiddetto ROD) e causa un aumento via via più marcato dell'incidenza degli oneri finanziari sul fatturato, con evidenti effetti sul piano della redditività aziendale.

[10] Cfr. RONCHETTI (2003).

[11] Cfr. GNES (2003).

A ciò si aggiungano gli sviluppi della normativa fiscale, specie i più recen (*thin capitalization* e, prima ancora, IRAP), che sono chiaramente rivolti contrastare la sottocapitalizzazione delle imprese e l'uso degli oneri finanzia come "scudo fiscale".

In questo quadro, è indispensabile che le PMI infrangano un tradiziona tabù, consentendo l'ingresso, al loro interno, di nuovo capitale di rischio. O viamente, si tratterà di trovare formule che consentano al nucleo proprietar d'origine di non vedersi estromesso dalla gestione. Piuttosto, si tratterà di b neficiare della disponibilità di "capitale paziente" che, da un lato, rinforzi solidità patrimoniale dell'impresa e, dall'altro, apporti quelle competenze m nageriali necessarie per fronteggiare le sfide della crescita e della globalizzazi ne. A questo fine, di notevole interesse appare il ricorso a formule di finanzi mento e compartecipazione ai rischi della gestione del tipo *private equity* che, per le imprese più innovative, assume i connotati del *venture capital*. No è forse un caso che queste attività comincino oggi a svilupparsi anche nel n stro paese dopo gli insuccessi di alcuni anni fa. Se nel 1998 gli interventi n capitale di rischio delle imprese ammontavano a 944 milioni di euro, n 2003 tale cifra era salita ad oltre tre miliardi, registrando un incremento d 16% rispetto all'anno precedente.[13]

Il ricorso al *private equity* offre alle PMI numerosi vantaggi che vanno al c là del mero sostegno finanziario e risultano di grande importanza per alimen tare i processi di crescita. Anzitutto, vantaggi di *network*; l'investitore istituzio nale, infatti, inserisce l'impresa alla quale partecipa nella propria rete di rel zioni e contatti sia con altri operatori finanziari, sia con altre imprese partec pate, favorendo forme di collaborazione. A ciò si aggiungano vantaggi in te mini di reputazione e credibilità che, determinando un effetto *rating*, posson stimolare politiche creditizie più favorevoli alla PMI. Non trascurabile è, ino tre, il contributo in termini di trasferimento di competenze, sia finanziarie ch manageriali. Infine, significativo è anche lo stimolo a dotarsi di sistemi di pia nificazione e controllo più efficaci.

Ma anche per chi non voglia spingersi così "avanti" le nuove norme d Codice Civile offrono numerose opportunità per costruirsi una struttura fi

[12] Con il termine *private equity* si fa riferimento all'attività di investimento condotta d "investitori istituzionali" i quali apportano capitale di rischio in imprese non quotate, di pic cola e media dimensione, sotto forma di partecipazioni di minoranza o di sottoscrizione di ti toli convertibili in azioni, per un periodo di tempo medio-lungo, con l'obiettivo prevalente c realizzare un guadagno in conto capitale attraverso lo smobilizzo della partecipazione.

Gli investitori istituzionali possono essere "privati" o "pubblici", laddove i primi sono ricon ducibili, tipicamente a: finanziarie di partecipazione (società di *venture capital, merchant bank vulture capital*); fondi chiusi; operatori esteri; banche. Le varie modalità di intervento rispondo no alle differenti esigenze finanziarie manifestate dalle imprese nelle diverse fasi del loro proces so di sviluppo. Sul punto si rinvia a: DEL GIUDICE R. - GERVASONI A. (2002); PERRINI (1998).

[13] Cfr. AIFI-PRICE WATERHOUSE AND COOPERS (2004)

nanziaria su misura mantenendo il controllo dell'impresa. Ricordiamo brevemente le più appetibili per le PMI.

In primo luogo, la riforma societaria prevede nuovi strumenti giuridici di partecipazione alla gestione. Nelle società costituite in forma di SPA, i soci potranno emettere particolari categorie di azioni definendo, nella più piena autonomia, il legame tra conferenti, diritti di voto, partecipazione agli utili ed alle perdite. Anche nelle SRL la riforma ha introdotto la fondamentale novità della non necessaria proporzionalità fra partecipazione al capitale e valore dei conferimenti, nonché la possibilità di attribuire particolari diritti riguardanti l'amministrazione della società o la distribuzione degli utili. Inoltre, al fine di acquisire competenze, oltre che capitali, non è da sottovalutare la possibilità concessa dalla riforma di conferire nel capitale *know how* invece di denaro.

In secondo luogo, va ricordata una maggiore apertura offerta dal legislatore all'emissione di prestiti obbligazionari. Non solo le SPA potranno emettere obbligazioni per importi fino al doppio del patrimonio netto; anche alle SRL è concesso di emettere titoli di debito simili alle obbligazioni. Certo, questi titoli dovranno essere sottoscritti esclusivamente da investitori istituzionali che risponderanno della solvibilità della società nei confronti del pubblico acquirente. Ma questa condizione, a ben vedere, si configura più come una opportunità che come un vincolo, in quanto, da un lato, consentirà effettivamente di creare un mercato per i titoli di debito delle PMI, dall'altro, spingerà gli emittenti ad una valutazione rigorosa della convenienza economica e della sostenibilità finanziaria dell'iniziativa.

Le diverse soluzioni prospettate hanno un elemento in comune. Tutte, in varia misura, impongo alle imprese di uscire dal loro guscio e di cercare sul "mercato" investitori disposti a sostenere le loro strategie.

Da qui, una seconda conclusione: *le PMI devono rendersi conto che il mercato su cui competere non è solo quello "operativo", quello cioè relativo ai prodotti e servizi offerti, ma anche quello "finanziario", il quale è, e sempre di più sarà, un mercato concorrenziale non meno dell'altro.*

Per sostenere la concorrenza in tale mercato, le PMI imprese dovranno riuscire a fronteggiare due ordini di problemi riassumibili nei seguenti termini: *governance* e *informazione*.

3. Non si supera il "vincolo finanziario" senza regole di *governance*...

Qualunque strada finanziaria si voglia seguire è indubbio che i capitali, specie quelli di rischio, vanno là dove ci sono prospettive di guadagno, ma anche regole chiare che disciplinano i rapporti fra i vari *stakeholders* aziendali definendone: i poteri e le responsabilità; la partecipazione alla definizione degli obiettivi di gestione e gli strumenti di controllo dei risultati; le modalità di distribuzione del valore creato. Peraltro, la stessa crescita dimensionale, rendendo più complessa la realtà aziendale, sia come struttura organizzativa che come meccanismi di funzionamento, impone di fatto la definizione di regole e controlli per dare ordine e sicurezza ai processi di gestione.

Se vogliamo impiegare una terminologia oggi in grande voga, il primo problema da affrontare per sostenere la crescita è, dunque, quello della *governance*. Le imprese più competitive sul mercato finanziario saranno quelle che dimostrano, da un lato, di saper creare valore e, dall'altro, di tener conto delle attese dei vari *stakeholder*, in generale, e degli *shareholder* e *bondholder*, in particolare. La presenza di tali condizioni, infatti, è la miglior tutela che l'impresa può offrire a qualunque investitore.

I nuovi strumenti partecipativi, in precedenza richiamati, di fatto già si propongono come strumenti di *governance*. Ma le opportunità offerte dalla riforma del Codice in tema di società di capitali non si fermano qui. Fra le recenti correzioni apportate al decreto legislativo 6/2003 vale anzitutto ricordare che "*le decisioni di trasformazione della società a responsabilità limitata in società per azioni possono essere prese entro il 30 settembre 2004, anche in deroga alle clausole statutarie, con il voto favorevole dei soci che rappresentano più della metà del capitale sociale*". Un quorum così basso costituisce un palese incentivo ad adottare una veste giuridica più matura che permetta di scegliere fra diversi modelli di *corporate governance*: non solo il classico modello italiano basato sulla distinzione fra consiglio di amministrazione e collegio sindacale, ma anche il modello anglosassone di tipo "monistico", caratterizzato da un unico organo amministrativo al cui interno si costituisce un "comitato per il controllo sulla gestione" formato da amministratori indipendenti, ed il modello "dualistico" di stampo tedesco, con un consiglio di gestione affiancato da un consiglio di sorveglianza avente compiti di controllo, indirizzo, nomina e revoca dei manager.

Laddove il passo verso la SPA sembrasse "più lungo della gamba", anche per la SRL si offrono soluzioni di *governance*, forse ancora più flessibili rispetto alla stessa SPA, a patto ovviamente che si sappiano sfruttare. Si pensi, in primo luogo, all'ampio spazio lasciato al contratto sociale in tema di ripartizione delle competenze fra organo deliberativo e organo gestorio. Si pensi, inoltre, alle possibilità di controllo esercitato dal singolo socio che vengono fortemente ampliate. Ma l'opportunità più grande va ravvisata nella costituzione del collegio sindacale; che non è certo una novità, se non fosse che la riforma consente, previa un'apposita previsione statutaria, di scindere le due funzioni tipicamente attribuite al collegio (controllo di legalità e di corretta amministrazione; controllo contabile), assegnandole a due organi distinti. I maggiori oneri che una tale scelta indubbiamente comporta saranno sicuramente ripagati da un maggior apprezzamento da parte del mercato. Il che vuol dire maggiori possibilità di finanziamento a costi più contenuti.

In sostanza, la questione della *governance* solleva un problema di ancor più vasto respiro: quello della formazione e del consolidamento, nella PMI, di una

vera e propria "cultura della crescita". Ciò presuppone di abbandonare l'idea dell'impresa come "cosa" dell'imprenditore o della famiglia. Un'idea che spinge a non allargare e rinnovare il gruppo decisionale; che porta a privilegiare la fedeltà alla competenza; che induce a ricorrere esasperatamente al debito per non perdere il controllo dell'azienda, magari costituendo scatole cinesi, talché l'impresa finisce per subire tutte le vicissitudini della famiglia e per seguirne l'inevitabile parabola. Recentissimi casi di disastri finanziari causati da imprese divenute grandi ma ancorate ad una cultura "piccola" lo testimoniano dolorosamente.

Naturale, a questo punto, trarre una terza conclusione: *le PMI, se vogliono affrontare la sfida della crescita, devono aprirsi al mercato finanziario. Ciò richiede di passare da impresa familiare a impresa a "controllo familiare", dotandosi di sistemi di governance via via più articolati e maturi grazie ai quali mettere ordine nei rapporti fra i diversi portatori di interessi, specie fra i finanziatori.*

4. ...e senza un'adeguata informazione sulla gestione

Il secondo problema che si pone alle PMI che intendano percorrere la strada della crescita è un problema di comunicazione. Per ottenere risorse, le imprese dovranno imparare a comunicare in modo chiaro ed efficace gli obiettivi ed i risultati della loro gestione.

Un nuovo, ulteriore, invito a redigere bilanci più chiari e veritieri? L'invito sembrerebbe quanto mai in linea con i tempi, oggi che il bilancio è al centro di una vera e propria rivoluzione. Le pagine dei quotidiani economici, infatti, sono piene di articoli che illustrano i nuovi principi dello IASB che, fra breve, plasmeranno i dati contabili. Uno, soprattutto, calamita l'attenzione: il principio del *fair value*, ossia l'abbandono della convenzione del costo storico e l'adozione di una sorta di "valore di mercato" per esprimere buona parte delle attività e passività patrimoniali.[14]

La conseguenza più significativa di questa logica è che si apre la strada alla rilevazione in bilancio di valori che sono tradizionalmente definiti *utili sperati*. In questo modo, il *fair value* sana una grave ingiustizia perpetrata dal principio di asimmetria che sostanzia il principio della prudenza; un'ingiustizia che ha come vittima un principio basilare per ogni misurazione contabile: la competenza economica.

A ben vedere, infatti, il principio di prudenza, imponendo di rilevare le perdite, ancorché solo presunte, e di non rilevare, invece, gli utili non realizzati, quand'anche gli andamenti di mercato fossero lì a confermarne l'esistenza, toglie spazio vitale ad un'applicazione "piena" della competenza economica.

[14] Cfr. MAINARDI (2000); PIZZO (2000).

Finisce, infatti, che perdite, magari in parte di competenza futura, vengono anticipate tutte nel conto economico dell'anno nel quale se ne avverte la probabile esistenza, mentre utili, qualche volta più certi di quelle perdite, e comunque legati ad operazioni di gestione dell'esercizio, solo perché non ancora realizzati vengono rinviati ad esercizi futuri.

Il *fair value*, dunque, si riflette sulla stessa nozione di reddito, che viene necessariamente ampliata. Si parla, infatti, di *comprehensive income* per indicare un reddito "allargato" che contiene anche i "componenti non realizzati".[15]

Per capire il significato di questa misura occorre considerare la "nuova" funzione di fatto assegnata al bilancio secondo l'impostazione che sta prendendo piede nelle imprese dell'Unione Europea. Laddove la principale funzione assegnata al bilancio sia quella di "tutela dei creditori" (come è stato in molti sistemi dell'Europa continentale), è logico che alla prudenza venga assegnato un ruolo centrale, poiché essa consente di salvaguardare l'integrità del patrimonio sociale, visto quale presidio di garanzia per i terzi. Se invece l'obiettivo prevalente del bilancio deve essere quello di fornire ai portatori di capitale di rischio (gli *investors*, per usare le parole dello IASB) informazioni sulle prestazioni ottenute dagli amministratori dell'impresa, le cose cambiano; tener conto dei "componenti non realizzati" diventa necessario per quantificare un risultato di periodo che rappresenti una misura più completa della *performance* conseguita dall'impresa nel suo costante e irrinunciabile rapporto con la dinamica del mercato. È questo, appunto, l'obiettivo sotteso alla valutazione a *fair value*: offrire all'investitore attento e consapevole una misura delle prestazioni ottenute dall'impresa.

In questa riconfigurazione delle funzioni assegnate al bilancio sembra quasi di scorgere un segno del destino che addita alle PMI la strada di aprirsi agli investitori per acquisire le risorse finanziarie indispensabili per sostenere la crescita. Senza dire che le valutazioni al *fair value* potranno dare luogo, almeno inizialmente, al sorgere di sensibili plusvalenze rispetto ai valori storici di immobili ed impianti, ormai non più imponibili. Ne potrà, così, conseguire un aumento della consistenza contabile del patrimonio netto che aiuterà a ridurre il *debt/equity*, un indice centrale nei sistemi di *scoring* che animano i *rating* interni bancari imposti dal menzionato accordo di Basilea 2.

Proprio tale accordo, oltre l'evoluzione delle norme e dei principi, spinge ad una maggior attenzione alla costruzione dei bilanci ed alle informazioni che essi forniscono. Anzi, per le PMI che vogliano accettare la sfida della crescita, la spinta più forte viene da Basilea. Infatti, la costruzione dei *rating* di solvibilità delle imprese, dai quali dipendono le condizioni dell'affidamento ed il suo costo, si fonda largamente su indici economico-finanziari tratti dai bilanci.

[15] Cfr. POZZA (2000).

Il bilancio, dunque, è chiamato a svolgere, nel prossimo futuro, un ruolo importante per lo sviluppo delle PMI. Tuttavia, se riteniamo che quello che già sta accadendo alle imprese che operano sulla frontiera dei mercati più evoluti sia sintomatico di quanto potrà, fra qualche anno, accadere anche alle nostre PMI che vogliano intraprendere la strada della crescita, se crediamo questo, allora il problema dell'informazione sulla gestione si pone in termini ben diversi, che vanno al di là del bilancio. In quali termini lo dobbiamo domandare direttamente agli investitori che sul mercato finanziario operano. È quello che hanno fatto alcune ricerche nelle quali è stato chiesto agli investitori dei principali paesi industrializzati di indicare le informazioni di cui sentono di aver bisogno per prendere le loro decisioni.[16] Le risposte contenute nella *tavola 1* sono tanto nette quanto istruttive.

Tavola 1 – Cosa interessa a investitori e analisti.

criterio di valutazione	investitori	analisti
Crescita del mercato	94	77
Sviluppo di nuovi prodotti	92	83
Investimenti in ricerca e sviluppo	90	83
Qualità dei prodotti	90	67
Raggiungimento degli obiettivi strategici	88	87
Costi	86	83
Andamento del settore	86	73
Quota di mercato	82	87
Qualità dei processi	82	67
Utili	80	87
Produttività della Ricerca e Sviluppo	74	77
Spese per investimento	72	73
Mantenimento della clientela	70	60
Flussi di cassa	68	77
Produttività dei dipendenti	68	67
Rispetto dell'ambiente	66	37
Attività immateriali	58	53
Soddisfazione della clientela	56	67
Soddisfazione dei dipendenti	52	37
Livelli di formazione del personale	48	40
Rotazione del personale	36	77

Uno sguardo ai risultati indica che, tra i primi dieci criteri di valutazione ritenuti più importanti da investitori ed analisti finanziari, solo due sono legati a informazioni comunemente rintracciabili nei bilanci e quei due non sono certo giudicati i più importanti. Su ventuno criteri di valutazione, poi, quelli

[16] Cfr. GUATRI-ECCLES (2000).

ancorati a valori di bilancio sono soltanto cinque (costi; utili; spese per investimento; flussi di cassa; attività immateriali) e, a ben vedere, per almeno due di questi (spese per investimento; attività immateriali) il bilancio molto spesso dice poco.

Le informazioni "classiche" di bilancio, dunque, giocano un ruolo marginale. Agli investitori interessa ben altro che il quadro *statico* e *storico* offerto da valori contabili, spese se improntati ai principi del costo di acquisto e della prudenza. Agli investitori, al mercato finanziario, interessano informazioni con un forte contenuto "qualitativo", in grado di evidenziare la vitalità dell'impresa, la sua capacità innovativa, il patrimonio di competenze posseduto, l'attenzione alla clientela; insomma, informazioni per valutare la "posizione competitiva", la sua sostenibilità, il potenziale di sviluppo futuro.[17]

In particolare, se, come si sostiene quotidianamente, per vincere la sfida competitiva portata dai nuovi produttori a basso costo le PMI devono puntare sull'innovazione, ai finanziatori interesserà essere informati proprio su questo aspetto.

Purtroppo, chiunque conosca il tenore della comunicazione economica realizzata dalla PMI sa benissimo quanto queste informazioni manchino; mancano nella comunicazione delle grandi imprese, figuriamoci in quella delle piccole!

Si affaccia, dunque, una quarta conclusione: *l'informazione di bilancio è importante, ma non basta. E non è solo questione di schemi di conto economico o di adozione di criteri basati sul valore corrente delle attività e delle passività. Ci vuole ben altro.*

5. Oltre il bilancio, verso il *reporting* di gestione

Crescere per sopravvivere, informare per crescere, abbiamo detto. Se condividiamo questo filo logico, se condividiamo la prospettiva dello sviluppo realizzato ricercando sul mercato finanziario le risorse necessarie, ci rendiamo conto che è giunto il momento, per le imprese e per chi le studia, di cominciare a guardare oltre il bilancio.

La sfida è quella di imparare a costruire un set di indicatori che, in modo bilanciato, sappiano illustrare gli *obiettivi* perseguiti, le *politiche* adottate ed i *risultati* raggiunti in quegli aspetti della gestione che "contano" per la salda sopravvivenza nel tempo delle imprese. Si tratta di rivolgere l'attenzione non solo sulle misure contabili, ma anche sui profili qualitativi e non finanziari della gestione capaci di condizionare gli equilibri economico-finanziari dell'impresa e di determinare le quantità contabili. Insomma, non più soltanto risultati in

[17] QUAGLI (2002).

termini di Ebit, Ebitda, ROI, ROE, ma attenzione rivolta anche al "modello di business" dell'impresa che è la determinante di quei risultati e soprattutto della loro possibilità di essere mantenuti e accresciuti nel tempo.

In questo quadro, emerge prepotentemente il ruolo svolto dall'informazione su quello che oggi viene comunemente chiamato il "capitale intellettuale" dell'impresa,[18] ossia: "*lo stock di conoscenza interno (competenze, skills, capacità, etc.) ed esterno (immagine, marchi, customer satisfaction, etc.), proprio di un'organizzazione che le consente di trasformare un insieme di risorse materiali e umane in un sistema capace di creare valore per gli stakeholders mediante il raggiungimento di vantaggi competitivi sostenibili*".[19] È questo complesso di risorse, invisibili alle rilevazioni contabili, che "fa la differenza" fra le imprese in termini di crescita competitiva e, quindi, di valore. Qualcuno, con immagine molto efficace, ha parlato di "differenziale fantasma".[20]

La questione assume particolare rilevanza nel nostro paese nel quale la risorsa competitiva principale delle imprese è rappresentata, a detta di tutti, dal "saper fare" riassunto nella formula, forse un po' logora, del *made in Italy*. Ora, poiché il *made in Italy* non è rilevato dalla contabilità, si verifica un *gap* informativo fra imprese e mercato finanziario. Da cui, un interrogativo inquietante: "*come potrà il sistema finanziario svolgere un ruolo evoluto di supporto all'industria nazionale se esprime le proprie valutazioni su elementi non rappresentativi del valore reale delle nostre imprese?*".[21]

Assumendo questa prospettiva, si spiegano gli sforzi, sempre più intensi e mirati, di teoria e pratica aziendale per definire le logiche ed i contenuti di una "nuova informazione" da realizzarsi attraverso la redazione del "bilancio dell'intangibile" o "bilancio del capitale intellettuale"; un'informazione, cioè, che abbia come obiettivo quello di far emergere il patrimonio immateriale dell'impresa visto nelle sue fondamentali componenti: capitale *umano* (talenti); capitale *strutturale* (proprietà intellettuali, metodologie, software, documenti e altri prodotti delle conoscenza); capitale *relazionale* (rapporti con la clientela).[22] Conforta, peraltro, che un numero sempre maggiore di imprese all'estero, ma anche in Italia, si stia muovendo in questa direzione. Per il nostro paese valgano i noti esempi di: Brembo; Plastal; Eptaconsors; Intercos; Banca Agrileasing.[23]

[18] L'espressione, oggi universalmente diffusa, venne lanciata per la prima volta nel 1991 su Fortune da Thomas A. Stewart, che pubblicò poi un saggio dall'omonimo titolo. Recentemente Stewart è ritornato su questi temi con il volume "La ricchezza del sapere".

[19] Cfr. ZAMBON (2001).

[20] Cfr. GUATRI (1989).

[21] Cfr. GUATRI-BINI (2003).

[22] Cfr. AIAF (2003).

[23] Per un commento sui casi richiamati si rinvia a D'EGIDIO (2001; 2003). Sul tema degli intangibili si veda: LEV (2003).

Affermare la centralità delle informazioni extra-contabili, specie quelle relative al capitale intellettuale, non significa, tuttavia, relegare il bilancio al rango di Cenerentola. Al contrario significa ridare al bilancio nuovo smalto ed interesse, assicurandogli un lieto fine come quello di Cenerentola, appunto. Infatti, anche conti economici "modesti" o in perdita, inevitabili in certe stagioni dell'economia o nelle fasi iniziali di impegnativi programmi di crescita, possono assumere ben diverso significato se letti alla luce di un sistema di indicatori "qualitativi": uno o più esercizi difficili potranno apparire non altro che un prezzo da pagare allo sviluppo e a scelte strategiche coraggiose, orientate al futuro piuttosto che alla massimizzazione del profitto di breve termine; orientate, insomma, *alla gallina domani invece che all'uovo oggi*.

Peraltro, le informazioni alle quali si fa riferimento sono informazioni preziose anche e in primo luogo per il piccolo imprenditore. Lui per primo, infatti, si deve rendere conto che le misure contabili, sia pure quelle *interne* non contaminate da "paure fiscali", non sono un buon termometro dello stato di salute della sua azienda. La definizione di una nuova informazione da rivolgere al mercato, dunque, avrebbe anche il pregio di aiutare gli imprenditori a comprendere meglio i fattori che condizionano l'economia delle loro imprese e le leve gestionali sulle quali concentrare l'attenzione nei processi di pianificazione e controllo.

Ma c'è di più. È lo stesso nuovo contesto normativo e finanziario che si va profilando a spingere inesorabilmente in questa direzione.

Quanto al contesto normativo, è forse il caso di sottolineare che la rivoluzione contabile in atto porta sì il nome dello IASB, ma è una rivoluzione pilotata dalla Unione Europea. Senza i regolamenti e le direttive CE i nuovi principi contabili di cui oggi tanto si discute sarebbero ancora oggetto solo di dissertazioni teoriche. Ebbene, se noi andiamo a leggere con attenzione l'ultima direttiva contabile, la 2003/51, con la quale si emenda la direttiva 78/660, ossia la "storica" IV direttiva concernente i conti annuali delle società, non possiamo non notare un chiaro invito ad arricchire l'informazione contabile nella direzione sopra indicata. Basta leggere l'articolo 1, punto 14 (a), con il quale si prescrive un nuovo contenuto della relazione sulla gestione. Al fine di consentire una piena comprensione delle dinamiche dell'impresa, la relazione dovrà offrire un'analisi delle prestazioni, della posizione e dello sviluppo della gestione basata non solo su indicatori finanziari ma anche su "*non financial key performance indicators relevant to the particular business*".

Certo è vero che lo stesso articolo uno, al punto 14 (b) consente agli stati membri di esentare da tale obbligo le imprese "minori" che possono redigere il bilancio in forma abbreviata. Ed è anche vero che forse (anzi, con tutta probabilità) il nostro legislatore seguirà questa strada. Ma quello che si farà uscire dalla porta rientrerà dalla finestra, perché sarà il mercato finanziario a richiedere alle imprese queste informazioni.

Si riaffaccia, cioè, il più volte menzionato accordo di Basilea 2. Questo infatti, da un lato, impone alle banche di basare l'affidamento su *scoring* calcola-

ti con dati di bilancio, ma, dall'altro, legando lo *scoring* ad un più ampio processo di *rating*, richiede anche di guardare ad altri aspetti, segnatamente le prospettive di sviluppo futuro della gestione.[24] Peraltro, nelle stesse banche, indipendentemente da Basilea 2, da tempo sta maturando la consapevolezza che il rapporto con le aziende deve essere fondato sempre più su informazioni extra-contabili, di carattere qualitativo, concernenti gli obiettivi e le strategie perseguite dall'impresa e non sulla richiesta di garanzie che, alla bisogna, si rivelano di lunga, difficile ed onerosa escussione.

Questa stessa consapevolezza, alimentata dallo spettro dei *rating* di Basilea, si sta rapidamente affermando anche nel mondo delle PMI e dei loro *supporters* finanziari, i Confidi, suggerendo nuovi modelli di comportamento. Da sempre, infatti, il rapporto banca-impresa è stato improntato ad una scarsa collaborazione; le imprese hanno svelato i loro programmi di gestione con grande parsimonia, puntando, piuttosto, sulla diversificazione dei rapporti creditizi e accettando di rilasciare pesanti garanzie, prestate dall'imprenditore, dai suoi familiari, o da consorzi fidi. I "collaterali" hanno così prevalso sulla valutazione dei progetti, di fatto scollegando il prestito dall'operazione e dal cliente. Con i *rating*, però, le cose cambiano. Se ad ogni imprenditore ed ad ogni iniziativa si deve associare una stima affidabile di solvibilità su cui fondare misura e costo del finanziamento, l'impresa non ha più interesse a lesinare l'informazione. Al contrario, se vorrà trasformare una minaccia in un'opportunità, troverà vantaggioso "farsi conoscere" dalla banca, fornendole un ricco quadro di dati contabili e di informazioni sulle attività di gestione in programma, per consentire una valutazione della sua posizione la più favorevole possibile e, quindi, condizioni di affidamento più convenienti.

Una conferma di ciò è venuta da una recente ricerca condotta nel distretto tessile pratese,[25] da sempre regno delle imprese di piccola dimensione, a base familiare, chiuse e restie a comunicare. Gli operatori economici del distretto, sottoposti ad intervista basata su questionario, si sono, in larga maggioranza,

[24] Come sottolineano GNES-VARETTO (2002): "Sistemi di *scoring* e sistemi di *rating* non vanno confusi. Il *rating* è l'intero complesso di raccolta, selezione, organizzazione e valutazione delle informazioni sulle imprese e gli altri soggetti che compongono il portafoglio crediti della banca, le regole che ne presiedono il funzionamento, le classi di rischio che consentono una corretta separazione delle diverse "qualità" dei debitori... Un sistema di *scoring* può costituire un elemento di un sistema di *rating*, anzi un numero crescente di banche incorpora nel sistema di *rating*, accanto a componenti di tipo *judgemental*, più sistemi di *scoring*".

E ancora: "La nuova *regulation* di Basilea prevede un'articolazione minima che la banca deve dare al proprio sistema di *rating* interno: analisi della struttura finanziaria; entità, sostenibilità e qualità dei redditi; dinamica dei flussi finanziari; capacità competitiva; management. Il tutto al fine di una migliore valutazione della capacità di reddito e della potenzialità di sviluppo dell'impresa nonché dei suoi rischi".

[25] Cfr. BIANCALANI (2003).

dichiarati favorevoli ad un ampliamento dell'informazione sulla gestione. Non solo le banche hanno espresso l'esigenza di disporre di informazioni più articolate e sistematiche sui programmi delle imprese affidate; anche gli stessi imprenditori hanno rivelato una insospettata sensibilità al problema, lasciando trasparire la convinzione che il futuro sviluppo delle loro aziende richiederà rapporti più collaborativi e trasparenti con i finanziatori ed il mercato. Valga, in proposito, qualche dato:

- il 58% degli imprenditori intervistati ritiene che il bilancio sia uno strumento di poca utilità perché parla del passato e non evidenzia le potenzialità di sviluppo dell'impresa legate alla dotazione di risorse immateriali;
- il 94% degli imprenditori sostiene che il bilancio dovrebbe essere integrato con altre informazioni fornite dall'azienda in grado di comunicare il processo di creazione di attività immateriali;
- il 96% di chi la pensa così ritiene che le ulteriori informazioni con le quali integrare il bilancio dovrebbero essere rappresentate da indicatori qualitativi di tipo extra-contabile;
- il 40% degli imprenditori si dichiara disposto a comunicare tali misure ed un altro 48% lo farebbe a patto di ottenere un miglioramento nelle condizioni di affidamento.

Non pare, dunque, azzardata una quinta conclusione: *è ormai tempo, anche per le PMI, di corredare il bilancio con prospetti che illustrino le variabili chiave delle prestazioni aziendali e consentano agli investitori di giudicare, in prospettiva, la qualità dei risultati di gestione.*

6. Quali modelli di *reporting* per le PMI?

La conclusione proposta apre una nuova, delicata, questione sulla quale, chi si occupa di bilancio, sarà presto chiamato a riflettere: quella di definire logiche e modelli di riferimento per costruire e presentare l'informazione extra-contabile. In altre parole, si tratta di pensare a come realizzare una più ampia *disclosure* sulla gestione.

Affermare la necessità di una più ampia *disclosure*, infatti, significa sollevare due ordini di problemi che corrispondono ad altrettante lacune spesso presenti nelle imprese, specie di piccole e media dimensione:

- *gap* informativo, ossia la non percezione di quali siano le informazioni che veramente interessano al mercato;
- *gap* qualitativo, ossia la mancata individuazione delle misure chiave del proprio business.

Proprio per colmare queste lacune, soprattutto la prima, da alcuni anni si sono mossi autorevoli organismi contabili e gruppi di ricerca. Pensate per le imprese di grandi dimensioni, le proposte avanzate offrono spunti significativi anche per orientare il comportamento delle realtà più piccole.

La prima ad affrontare la questione fu la statunitense AICPA. Nel 1991, l'associazione istituì un comitato (*Jenkin's Committee*) con il compito di redigere un rapporto sulla informativa esterna che evidenziasse le vie percorribili per aumentarne la qualità.[26] Dopo tre anni di lavoro, il comitato definì un vero e proprio modello di *reporting* articolato in cinque sezioni, a loro volta suddivise in vari punti. Le diverse sezioni sono ispirate a tre concetti chiave:

- spiegare la natura del business in cui compete l'azienda, includendo i legami tra eventi e strategie, nonché l'impatto finanziario sull'impresa di tali eventi e strategie;
- fornire informazioni rivolte al futuro alla luce delle quali leggere i trend storici dei dati contabili;
- illustrare il punto di vista del management sui risultati contabili e le politiche aziendali.

Sulla scia del *Jenkin's Committee* si è mosso anche il FASB, l'*accounting standards setter* statunitense.[27] Anche in questo caso, la questione del miglioramento dell'informativa sulla gestione è stata affrontata da un comitato (lo *Steering Committee*) che nel 2001 ha pubblicato il documento intitolato: *Improving business reporting: insights into enhancing voluntary disclosure*. Anche a causa delle reazioni del mondo imprenditoriale, il documento evita di fornire un schema avente valore normativo, riconoscendo che ogni impresa dovrà definire un proprio modello. Tuttavia, vengono indicate alcune "linee giuda" alle quali le imprese si dovrebbero attenere quando scelgano la strada della *disclosure* sulla loro gestione. Queste, non sono sostanzialmente diverse da quelle suggerite dal documento dell'AICPA.

Anche in Europa si è fatto qualcosa. Già nel 1994 la società svedese di assicurazioni Skandia pubblicava un *report* delle proprie risorse immateriali, diventando un punto di riferimento per gli studi in materia. Fra i contributi a carattere "normativo" del mondo scandinavo si segnalano le iniziative del Ministero danese per lo sviluppo del Commercio e dell'Industria. Nel 1997, è stato pubblicato uno studio sulla "contabilizzazione" del capitale intellettuale, capitale di cui vengono individuate quattro componenti fondamentali: risorse umane; clienti; tecnologia; processi aziendali. A questo lavoro ricognitivo ha fatto seguito, tre anni più tardi, quello che potrebbe essere considerato un vero e proprio principio contabile sul bilancio dell'*intellectual capital*.[28]

La stessa Comunità Europea ha compreso la rilevanza della posta in gioco. È stato, infatti, costituito l'*European High Level Expert Group* (HLEG) sull'"economia dell'intangibile" che, nel quadro di una riflessione di ampio respiro, affronta il problema della misurazione e rappresentazione delle risorse immateriali delle imprese.[29] Sulla stessa lunghezza d'onda si pone il progetto *Rescue* finanziato dalla Commissione Europea. Dedicato agli intangibili ed all'economia della conoscenza, il progetto vede coinvolte università di vari paesi del mondo, nonché istituzioni ed imprese.

[26] Cfr. AICPA (1994).
[27] Cfr. FASB (2001).
[28] Cfr. DANISH AGENCY (2000).

Nel solco di *Rescue* nasce il progetto "*Intangibles*" dell'Associazione Italiana degli Analisti Finanziari (AIAF) svolto in collaborazione con l'Università di Ferrara. L'idea guida, anche qui, è quella di offrire indicazioni per rinnovare l'informazione sulla gestione attraverso la misurazione dei beni intangibili e del capitale intellettuale. Ad oggi, sono state realizzate due fasi dell'iniziativa: individuazione delle "informazioni" sul capitale intellettuale necessarie agli analisti per valorizzare correttamente un'impresa; ricognizione dei più significativi "metodi" da impiegare per la misurazione del capitale intellettuale.[30]

Al di là di alcune differenze, lette in controluce le diverse proposte avanzate dalla prassi contabile e dai gruppi di ricerca rivelano un tratto comune: auspicano una trasmigrazione nel fascicolo di bilancio di molte delle misure di *performance* interna ed una più attenta illustrazione delle future linee strategiche dell'impresa.[31]

A ben vedere, anche per la comunicazione pubblica d'impresa si propone quel percorso evolutivo che ha interessato i sistemi interni di controllo e reporting negli ultimi dodici anni. Già nel 1991, *The performance measurement manifesto*[32] ammoniva sul fatto che i "numeri" mostrano solo gli effetti della gestione passata, non indicano, invece, le cause che hanno portato ad ottenere tali effetti e non aiutano a valutare la possibilità di replicarli in futuro. Piuttosto, si diceva, la strada da seguire era quella di abbinare alle "classiche" misure economico-finanziarie, basate su dati contabili, anche indicatori qualitativi, riguardanti la gestione strategica, i rapporti con i clienti, l'efficienza dei processi interni, il grado di innovazione e di sviluppo delle competenze.

Non meraviglia, allora, che il rinnovamento dell'informazione di bilancio sia diventato terreno di caccia proprio di quegli studiosi e di quelle società di consulenza che per primi hanno avvertito l'inadeguatezza dei tradizionali sistemi di controllo e reporting "interno". Valga l'esempio di PriceWaterhouse-Coopers (PWC) e del suo mentore scientifico, Robert Eccles, che nel 2001 pubblicano *The value reporting revolution. Moving beyond the earning game*.[33] Il prologo del volume, intitolato *A manifesto for a second revolution*, fuga ogni dubbio sui rapporti con le nuove logiche di controllo interno, saldandosi

[29] Cfr. EUSTACE (2000).
[30] Cfr. AIAF (2001), (2003).
[31] Cfr. RIVA (2001).
[32] Cfr. ECCLES (1991).
[33] Cfr. ECCLES-HERZ-KEEGAN-PHILLIPS (2001).

esplicitamente alla prima rivoluzione, di dieci anni più vecchia, avviata con il "manifesto sulle *performance*".

Il *value reporting* rappresenta una delle proposte più articolate di ampliamento dei documenti di informazione sulla gestione.[34] Più che di un modello si tratta di un percorso per arrivare gradualmente a costruire un quadro completo dei fattori e delle condizioni che determinano le prestazioni aziendali. Le fasi previste sono quattro:

- analisi del mercato, che si fonda essenzialmente sulla valutazione prospettica dei concorrenti e della loro posizione competitiva;
- definizione della strategia, che richiede di riflettere su come si intende competere con i concorrenti, da ciò derivando obiettivi da raggiungere, modelli organizzativi e sistemi di *governance* da adottare;
- creazione di un sistema di *benchmarking*, che presuppone il confronto sistematico dei risultati economico-finanziari raggiunti in ogni esercizio con quelli degli esercizi precedenti e con quelli dei *competitors*;
- individuazione dei fattori materiali ed immateriali sottesi ai risultati economico-finanziari, laddove l'attenzione si deve concentrare sui *drivers* ritenuti più significativi della prestazione di ogni impresa, ossia: innovazione; marchio; clienti; logistica; risorse umane e capitale intellettuale.

L'approccio *value reporting* non toglie rilevanza al bilancio. Al contrario, lo arricchisce con l'illustrazione del "modello di business" (*business model*) adottato dall'impresa, modello del quale i dati contabili (*financial model*) rappresentano solo una parte. Ed è proprio riconducendo "la parte nel tutto" che diventa possibile spiegare e proiettare nel futuro i risultati economico-finanziari rilevati dal bilancio.

A finalità analoghe può essere piegata anche un'altra logica che, in questi ultimi anni, ha stimolato un profondo ripensamento dei sistemi di controllo e di *reporting* interno: la *Balanced Scorecard* (BSC).[35]

Il modello nasce come un "*set of measures that gives top mangers a fast but comprehensive view of the business*". L'idea, dunque, è quella di una lettura multidimensionale della gestione. In essa sono presenti le tradizionali misure economico-finanziarie, che indicano i risultati delle azioni già intraprese. Tali misure, però, sono integrate e "illuminate" da altri indicatori che rappresentano i *drivers* delle future *performance* finanziarie. Risultati storici e prospettive vengono, così, coniugati all'interno di un unico prospetto.

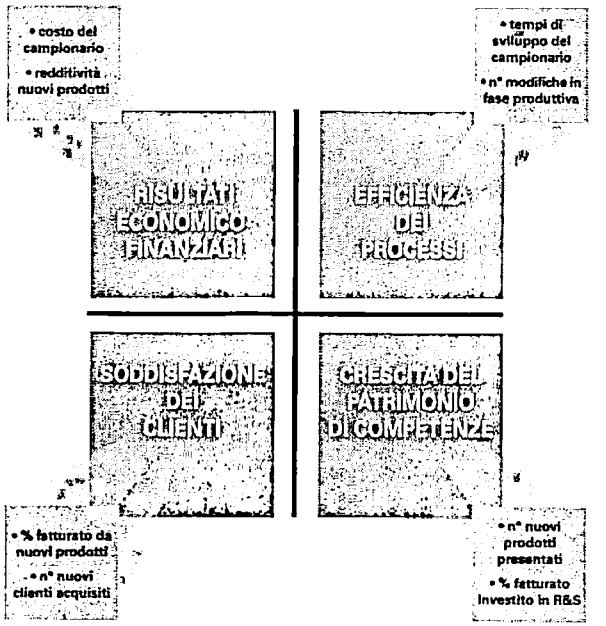
[34] "*Value reporting, a new approach developed by PricewaterhouseCooper, seeks to help companies realize their full value in the capital market. It addresses the gaps between the current financial reporting model and the demand by investors and other stakeholders for more information on market dynamics, strategy and intangible and non-financial drivers of shareholder value. Value reporting provides greater clarity and trasparency to investors and other corporate stakeholders and support better decision making by managers*" Cfr. www.valuereporting.com.

[35] Cfr. KAPLAN, NORTON (1992; 2004).

Lo schema originario di BSC, ormai arcinoto, prevede di concentrare l'attenzione su tre dimensioni, oltre quella economico-finanziaria: i rapporti con i clienti; i processi interni; l'apprendimento e l'innovazione. Ovviamente, le specificità proprie di ogni azienda possono, o meglio devono, suggerire l'aggiunta di altre prospettive di osservazione. Si considerino, ad esempio, le relazioni con i fornitori, che per molte imprese sono fonte di vantaggi competitivi duraturi; oppure, i rapporti con la comunità e le influenze sull'ambiente naturale che per ogni azienda costituiscono un vincolo, ma anche una grande opportunità.

Peraltro, la logica BSC può essere applicata anche per controllare solo singoli processi della gestione che assumono particolare rilevanza per la sopravvivenza e lo sviluppo dell'impresa. Così, ad esempio, i quadranti potrebbero essere modellati sulle attività di R&S, per molte imprese la variabile competitiva più importante. È quello che si è cercato di fare in una recente ricerca condotta sulle piccole e medie imprese tessili del distretto pratese. L'attenzione si è concentrata sulla creazione e lo sviluppo del "campionario"; un processo nel quale, di fatto, si sostanzia l'attività di R&S di queste imprese. Uscendo dai limiti di una interpretazione letterale del punto 1) del secondo comma dell'art. 2428 C.C., e in piena sintonia con il nuovo indirizzo tracciato dalla direttiva 2003/51, è stata

Tavola 2 – Un esempio di Balanced Scorecard applicata al processo di creazione e sviluppo del campionario.



proposta un'informazione di bilancio relativa alle attività di R&S che illustra gli investimenti nel campionario proprio seguendo la logica BSC (cfr. tavola 2).[36]

Per ciascuno dei quattro quadranti classici, sono stati elaborati specifici indicatori. Così, ad esempio, nel quadrante economico-finanziario, trovano posto indicazioni sui costi sostenuti per l'ideazione e lo sviluppo del campionario, nonché misure di redditività come il rapporto fra margine semilordo della collezione e costi del campionario. L'efficienza dei processi interni, invece, può essere espressa attraverso la determinazione dei tempi di sviluppo del campionario ed il numero di modifiche risultate necessarie nella fase di produzione rispetto ai campioni. Gli effetti sul "capitale relazionale" costituito dai rapporti con la clientela sono rappresentabili attraverso indicatori del tipo: numero fatturato da nuovi prodotti, numero nuovi clienti acquisiti con i nuovi prodotti. Infine, la crescita delle competenze aziendali può essere colta individuando il numero di nuovi prodotti presentati in ogni collezione e la percentuale di fatturato investito in R&S.

Indubbiamente, *Value reporting*, *Balanced Scorecard*, o qualunque altro modello si voglia seguire, richiedono per le imprese, specie se di minore dimensione, un grande salto culturale analogo a quello necessario per affrontare la questione della *governance*.

Prenderne atto porta ad un'ultima conclusione che è piuttosto un'esortazione: *è ormai tempo di muoversi se le PMI vogliono riuscire a sfruttare il formidabile potenziale di sviluppo contenuto nell'informazione extra-contabile.*

È ormai tempo di muoversi perché la strada da percorrere è molto lunga. Tanto lunga da doverla affrontare a tappe. Le tappe potrebbero essere quelle indicate da PWC nel suo "*three-tier corporate trasparency*"[37]:

- statuizione di principi contabili generalmente accettati;
- definizione di standard per rappresentare e comunicare le informazioni riguardanti specifici settori industriali;
- individuazione dei punti essenziali sui quali si dovrà concentrare l'ulteriore informazione di ogni singola impresa, concernente: strategia, piani e regole di *governance*; misure di *performance*.

La prima tappa è stata raggiunta con l'adozione del sistema dei principi contabili statuiti dallo IASB. Le altre due sono ancora lontane, ma non per questo meno importanti. Qualcuno dirà "troppo lontane" per doverci pensare oggi. Ma chi la pensa così è bene rilegga le parole di Confucio che più di duemilacinquecento anni fa ammoniva: "*Chi non prevede cose lontane, si espone a disgrazie ravvicinate*".

[36] Cfr. GIUNTA-BONACCHI (2002; 2003).

[37] ECCLES (2002).

Bibliografia

AIAF (2001), *La comunicazione degli intangibili e dell'Intellectual Capital: un mode di analisi*, AIAF, Quaderno n. 106, dicembre 2001/gennaio 2002.

AIAF (2003), *Intangibles: metodi di misurazione e valorizzazione*, AIAF, Quaderno 113, supplemento a rivista AIAF n. 46, Aprile.

AICPA (1994), *Improving business reporting. A customer focus*, www.aicpa.org.

AIFI-PRICE WATERHOUSE AND COOPERS (2004), *Il mercato italiano del private equi e del venture capital nel 2003*, www.aifi.it.

BIANCALANI A. (2003), *Value Reporting e PMI tessili pratesi*, Facoltà di Economia, te di laurea.

BOLDIZZONI D. - SERIO L., *Innovazione e crescita nella piccola impresa*, Milano, Il So 24 Ore.

D'EGIDIO F. (2001), *Il bilancio dell'intangibile. Per determinare il valore futuro dell'in presa*, Milano, Angeli.

D'EGIDIO F. (2003), *La nuova bussola del manager*, Milano, Etalibri.

DANISH AGENCY FOR TRADE AND INDUSTRY (2000), *A guideline for intellectual capit statements. A key to knowledge management*, www.efs.dk.

DEL GIUDICE R. - GERVASONI A. (2002), *Finanziarsi con il venture capital*, Milanc ETAS.

ECCLES R. (1991), *The performance measurement manifesto*, in "Harvard Business Re view", January-February.

ECCLES R. - HERZ R. - KEEGAN M. - PHILLIPS D. (2001), *The value reporting revolu tion. Moving beyond the earnings game*, New York, Wiley&Sons.

ECCLES R. (2002), Building the Public Trust, New York, Wiley&Sons.

EUSTACE C. (by) (2000), *The intangible economy impact and policy issues. Report of th European High Level Expert Group on the Intangible Economy*, European Commis sion, Entreprise Directorate-General.

FASB (2001), *Improving business reporting: insights into enhancing voluntary disclosure* www.fasb.org.

FAZIO A. (2004), *Relazione del Governatore della Banca d'Italia. Considerazioni finali* Roma, Banca d'Italia.

GIUNTA F. - BONACCHI M. (2002), *Il controllo dei costi di campionario nelle azend del settore tessile-abbigliamento*, in "Rivista Italiana di Ragioneria ed Economi Aziendale", n. 7/8.

GIUNTA F. - BONACCHI M. (2003), *Investimenti in R&S nelle aziende del Tessile-Abbigliamento: misurazione e rappresentazione in bilancio*, Liuc Papers n. 119, serie Piccola e Media Impresa.

GNES P. (2003), *Imprese, quelle debolezze nei bilanci*, in: "Il sole 24 Ore", 12.XI.2003.

GNES P. - VARETTO F. (2002), *Banche-imprese: il dialogo fa credito*, in "Il sole 24 Ore", 12.XI.2002.

GUATRI L. (1989), *Il differenziale fantasma: i beni immateriali nella determinazione del reddito nella valutazione delle imprese*, in "Finanza Marketing e Produzione", n. 1.

GUATRI L. - ECCLES R. (2000), *Informazione e valore. Il caso italiano*, Milano, Egea.

GUATRI L. - BINI M. (2003), *Quando l'azienda ha valori invisibili*, in: "Il sole 24 Ore", 13.XI.2003.

ISTAT (2004), Rapporto annuale. Situazione del paese 2003, Roma, ISTAT.
KAPLAN R. - NORTON D. (1992), *The balanced Scorecard. Measure that drive performance*, in "Harvard Business Review", January-February.
KAPLAN R. - NORTON D. (2004), *Strategy Maps. Converting intangible assets into tangible outcome*, Boston, Harvard Business School Press.
LEV B. (2003), *Intangibles. I beni intangibili*, Milano, Etas.
MAINARDI M. (2000), *Il processo di convergenza contabile internazionale e l'applicazione del "fair value" agli "investment property"*, Cedam, Padova.
NOMISMA (2002), *Rapporto annuale*, Bologna.
ONIDA F. (2004), *Se il piccolo non cresce*, Bologna, Il Mulino.
ORDANINI A. - ZANETTI L. (1997), *Le dinamiche di crescita delle PMI italiane: modalità relazionali e vincoli finanziari*, in: "Finanza, Marketing e Produzione", n. 4.
PEPI G. (2003), *Boom italiano nei capitali di rischio*, in: "Il sole 24 Ore", 29.IX.2003, p. 2.
PERRINI F. (1998), *Capitale di rischio e mercati per PMI*, Milano, Egea.
PIZZO M. (2000), Il fair value nel bilancio d'esercizio, Cedam, Padova.
POZZA L. (2000), *La misurazione della performance d'impresa. strumenti e schemi*, Milano, EGEA.
QUAGLI A. (2002), *La domanda di informazioni economico-finanziarie nei mercati mobiliari: analisi degli studi empirici e spunti per un modello interpretativo*, in "Rivista dei dottori commercialisti", n. 4.
RIVA P. (2001), *Informazioni non finanziarie nel sistema di bilancio. Comunicare le misure di performance*, Milano, Egea.
RONCHETTI (2003), *Mercato finanziario, il sogno proibito*, in: "Il sole 24 Ore", 29.IX. 2003.
SCARPETTA S. - HEMMINGS P. - TRESSEL T. - WOO J. (2002), *The role of policy and insitutions for productivity and firms dynamics: evidence fron micro and industry data*, Documento di lavoro OCSE n. 329.
STEWART T. A. (1999), *Il capitale intellettuale*, Milano, Ponte alle Grazie.
STEWART T. A. (2002), *La ricchezza del sapere*, Milano, Ponte alle Grazie.
ZAMBON S. (2001), *Le nuove dimensioni del reporting aziendale*, www.unife.it.

NUOVA DISCIPLINA DELLA SOCIETÀ COOPERATIVA ED AUTONOMIA STATUTARIA: ALCUNE CONSIDERAZIONI

Carla Gandini

SOMMARIO: 1. Premessa; 2. Le opzioni fondamentali; 3. La declinazione statutaria dello scopo mutualistico; 4. Il modello legale dell'organizzazione cooperativa e le possibili deviazioni statutarie; 5. Gli strumenti finanziari.

1. Premessa

Quello della società cooperativa non è un modello societario naturalmente vocato a fornire veste giuridica alla piccola-media impresa, poiché il tratto distintivo fondamentale – lo scopo mutualistico – si presta a caratterizzare le organizzazioni produttive a prescindere dalle dimensioni assunte. Nondimeno una ricognizione del fenomeno cooperativo condotta a fine 2003 ha evidenziato che nel nostro Paese meno del 2% delle società cooperative sono ascrivibili al novero delle grandi imprese; inoltre la riforma del diritto societario varata con il d.lgs. n. 6/2003[1] non solo ha realizzato una disciplina recante elementi di flessibilità idonei a corrispondere alle esigenze emergenti nelle diverse realtà imprenditoriali, ma ha espressamente preso in considerazione le realtà cooperative di più modeste dimensioni sotto il profilo del modello societario di riferimento. Se infatti "alle società cooperative, per quanto non previsto dal presente titolo, si applicano in quanto compatibili le disposizioni della società per azioni" (art. 2519, comma 1)[2], nelle cooperative con un numero di soci

[1] Per una prima riflessione sulla riforma della disciplina delle società cooperative alla luce della legge-delega n. 366/2001 v. *La riforma del diritto cooperativo*. Atti del Convegno tenutosi presso l'Università di Genova - Facoltà di Giurisprudenza l'8 marzo 2002, Padova, 2002. V. altresì F. ALLEVA, *Riflessioni sulla riforma del diritto cooperativo italiano*, in *Società*, 2002, p. 159 ss.; L. STANGHELLINI, *Le nuove cooperative: luci ed ombre*, in *Il nuovo diritto societario fre società aperte e società private*, a cura di Benazzo - Patriarca - Presti, Milano, 2003.

In ossequio all'art. 5, comma 3, della legge delega, la nuova disciplina codicistica delle cooperative non riguarda le banche popolari, le banche di credito cooperativo ed i consorzi agrari, ai quali continuano ad applicarsi le norme vigenti alla data di entrata in vigore della stessa legge delega (art. 223-*terdecies*, comma 2, delle disposizioni transitorie e di attuazione del cod. civ.).

[2] A norma dell'art. 2520 c.c., le cooperative regolate dalle leggi speciali sono soggette alle disposizioni generali codicistiche in quanto compatibili.