

BUSINESS ADMINISTRATION AND ACCOUNTING STUDIES

FABRIZIO BAVA

L'AUDIT DEL "GOING CONCERN" NEL BILANCIO



G. Giappichelli Editore

Procedura per l'approvazione dei volumi in Collana e referaggio.

La pubblicazione di una monografia nella Collana è subordinata al verificarsi di due circostanze:

- a) accettazione della proposta editoriale presentata dall'autore/i secondo il formato definitivo dalla collana;
- b) ottenimento di un giudizio positivo sul volume da parte di due revisori anonimi.

La proposta editoriale segue questo iter:

- la proposta viene inviata all'Editor in Chief attraverso la casella di posta elettronica `csr.ba.management@unito.it` (con richiesta di ricevuta) nel format previsto per la collana dall'Editore;
- valutazione da parte dell'Editor della proposta/manoscritto il quale decide del rigetto o dell'invio al referaggio; nel processo di valutazione si può avvalere del supporto del Comitato Scientifico;
- le proposte che ottengono un giudizio positivo sono senz'altro accettate;
- le proposte che ottengono un giudizio non pienamente positivo sono rivalutate dall'Editor avvalendosi del Comitato Scientifico per formulare il giudizio definitivo.

All'accettazione della proposta editoriale segue il referaggio del volume.

Il referaggio è condotto da due revisori (referee). Questi possono essere scelti nell'ambito del Comitato Scientifico, ma anche al di fuori di esso, fra accademici che possiedano competenze adeguate sui temi trattati nella monografia inseriti nell'elenco dei referee.

I revisori sono scelti dall'Editor. I revisori non devono conoscere il nome dell'autore del volume oggetto di valutazione. L'Editor contatta i revisori individuati e invia loro, attraverso la casa editrice, il volume debitamente reso anonimo.

I revisori formulano il loro giudizio entro due mesi dal ricevimento del volume. Il giudizio è articolato secondo i punti contenuti in una scheda di referaggio appositamente redatta.

Il giudizio viene inviato all'Editor. Se, per entrambi i revisori, il giudizio è positivo e senza suggerimenti di revisione, il volume viene passato direttamente alla stampa. Se uno o entrambi i revisori propongono correzioni, l'Editor, inoltra i suggerimenti all'autore perché riveda il suo lavoro. Il lavoro corretto viene nuovamente inviato all'Editor che lo sottopone a una seconda revisione da svolgersi entro il termine massimo di un mese. In caso di giudizi contrastanti, l'Editor decide se acquisire un terzo parere, stampare comunque il volume o rifiutarlo.

Advisory Board

Presieduto dal Prof. Valter Cantino

Prof. Paolo Andrei (Università di Parma)

Prof. Nunzio Angiola (Università di Foggia)

Prof. Luigi Brusa (Università di Torino)

Prof. Lino Cinquini (Scuola Superiore Sant'Anna Pisa)

Prof. Luciano D'Amico (Università di Teramo)

Prof. Roberto Di Pietra (Università di Siena)

Prof. Francesco Giunta (Università di Firenze)

Prof. Giorgio Invernizzi (Università Bocconi)

Prof. Alessandro Lai (Università di Verona)

Prof. Luciano Marchi (Università di Pisa)

Prof. Libero Mario Mari (Università di Perugia)

Prof. Andrea Melis (Università di Cagliari)

Prof. Luigi Puddu (Università di Torino)

Prof. Alberto Quagli (Università di Genova)

Prof. Ugo Sostero (Università di Venezia Ca' Foscari)

FABRIZIO BAVA

L'AUDIT DEL "GOING CONCERN" NEL BILANCIO



G. Giappichelli Editore

Copyright 2021 - G. GIAPPICHELLI EDITORE - TORINO
VIA PO, 21 - TEL. 011-81.53.111 - FAX: 011-81.25.100
<http://www.giappichelli.it>

ISBN/EAN 978-88-921-3898-8
ISBN/EAN 978-88-921-9575-2 (ebook - pdf)

Editor in Chief
Prof. Piero Pisoni

Comitato Scientifico
Prof. Marco Allegrini (Università di Pisa)
Prof. Paolo Pietro Biancone (Università di Torino)
Prof. Paolo Ricci (Università Sannio di Benevento)
Prof. Pier Luigi Marchini (Università di Parma)
Prof.ssa Katia Corsi (Università di Sassari)



Opera distribuita con Licenza Creative Commons
Attribuzione – non commerciale – Non opere derivate 4.0 Internazionale

Composizione: Voxel Informatica s.a.s. - Chieri (TO)
Stampa: Stampatre s.r.l. - Torino

Le fotocopie per uso personale del lettore possono essere effettuate nei limiti del 15% di ciascun volume/fascicolo di periodico dietro pagamento alla SIAE del compenso previsto dall'art. 68, commi 4 e 5, della legge 22 aprile 1941, n. 633.

Le fotocopie effettuate per finalità di carattere professionale, economico o commerciale o comunque per uso diverso da quello personale possono essere effettuate a seguito di specifica autorizzazione rilasciata da CLEARedi, Centro Licenze e Autorizzazioni per le Riproduzioni Editoriali, Corso di Porta Romana 108, 20122 Milano, e-mail autorizzazioni@clearedi.org e sito web www.clearedi.org.

Indice

	<i>pag.</i>
Inquadramento del lavoro e metodologia della ricerca	1
1. Inquadramento del lavoro	1
2. Metodologia della ricerca	4
3. Struttura del lavoro	5

Parte 1

1.

L'evoluzione del postulato della continuità aziendale nella redazione e revisione del bilancio	9
1.1. La continuazione dell'attività nell'economia aziendale in Italia	9
1.2. Dalla crisi d'impresa al rischio del venir meno della continuità aziendale	11
1.3. Il postulato del <i>going concern</i> negli Stati Uniti	15
1.4. Il <i>going concern</i> nei principi contabili internazionali IAS/IFRS	18
1.5. Le differenze tra US GAAP e IAS/IFRS	21
1.6. Il principio di continuità aziendale nell'ordinamento italiano	21
1.6.1. Le indicazioni dei principi contabili nazionali	22
1.6.2. L'evoluzione normativa: dagli assetti organizzativi al codice crisi d'impresa	29
1.7. Sviluppo storico della valutazione del <i>going concern</i> da parte dei revisori negli Stati Uniti	30
1.7.1. L'utilizzo dell'espressione "dubbi sostanziali"	33
1.7.2. La probabilità di fallimento associata alla presenza di "dubbi sostanziali"	34
1.8. Il <i>going concern</i> nei principi di revisione internazionali ISA e principi di revisione statunitensi: differenze e analogie	35

	<i>pag.</i>
1.9. Soggetti aziendali e <i>stakeholders</i> interessati alla prospettiva di continuità aziendale	36
2.	
La valutazione della continuità aziendale nella prospettiva degli amministratori	39
2.1. Premessa	39
2.2. Arco temporale della valutazione del presupposto della continuità aziendale	40
2.3. La valutazione del presupposto della continuità aziendale nel bilancio	41
2.4. <i>Disclosure</i> sul presupposto della continuità aziendale	46
2.5. La “situazione patrimoniale” in presenza di riduzione del capitale sociale per perdite e presupposto della continuità	52
2.6. La pandemia da Covid-19: effetti sulla valutazione della continuità e deroga <i>ex lege</i>	54
3.	
La valutazione della continuità aziendale nella prospettiva dei revisori	61
3.1. Premessa	61
3.2. Procedure di valutazione del rischio e attività correlate	62
3.3. Apprezzamento del revisore della valutazione effettuata dalla direzione	65
3.4. Periodo successivo a quello considerato nella valutazione della direzione	67
3.5. Procedure di revisione aggiuntive in presenza di eventi o circostanze che possano far sorgere dubbi significativi sulla continuità aziendale	67
3.6. Aspetti operativi per la verifica dei piani industriali	69
3.7. Le valutazioni conclusive da parte del revisore	75
3.8. Comunicazione con i responsabili delle attività di <i>governance</i>	80

4.

La valutazione della continuità aziendale nella prospettiva del Collegio sindacale	81
4.1. Premessa	81
4.2. Vigilanza del Collegio sindacale e continuità aziendale	83
4.3. Il rapporto tra il giudizio emesso dal revisore sulla continuità e la relazione al bilancio del Collegio sindacale	85
4.4. Le “osservazioni sulla situazione patrimoniale” in presenza di riduzione del capitale sociale per perdite	88

Parte 2

1.

Le caratteristiche dell'impresa che influenzano il giudizio del revisore sulla continuità aziendale	93
1.1. Premessa	93
1.2. Indicatori finanziari che segnalano il rischio di mancanza di continuità	94
1.2.1. Liquidità	95
1.2.2. Indebitamento	96
1.2.3. Redditività	97
1.2.4. Piani industriali	98
1.2.5. Dimensioni aziendali	99
1.2.6. Presenza di debiti scaduti	100
1.2.7. Valori contabili e valori di realizzo	100
1.2.8. Variabili utilizzate maggiormente dai revisori	100
1.2.9. Modelli di previsione dell'insolvenza	102
1.3. Indicatori non finanziari che segnalano il rischio di mancanza di continuità	103
1.3.1. Strategie aziendali	104
1.3.2. Qualità del sistema di controllo interno	105
1.3.3. <i>Corporate governance</i>	105
1.3.4. Giudizio del precedente esercizio	105
1.3.5. Deposito tardivo del bilancio	106

2.**Le caratteristiche del revisore che influenzano il giudizio del
revisore sulla continuità aziendale** 107

2.1. Premessa	107
2.2. Dipendenza economica da un cliente grande o importante	108
2.3. Compensi per i servizi di audit e per i servizi non audit	109
2.4. Sostituzione del revisore	110
2.5. Durata dell'incarico e rotazione del partner	111
2.6. Relazioni personali tra revisore e cliente	112
2.7. Contenziosi	112
2.8. Controllo dei revisori	113
2.9. Dimensione della società di revisione	114
2.10. Specializzazione nel settore	114
2.11. Comitato di audit	115
2.12. Struttura del mercato e competizione	115
2.13. Carico di lavoro dei revisori	115
2.14. Caratteristiche del partner	116

3.**L'accuratezza dei giudizi modificati sulla continuità** 119

3.1. Premessa	119
3.2. Rapporto tra accuratezza e contesto	124
3.3. Rapporto tra accuratezza e caratteristiche dei revisori	126
3.4. Rapporto tra accuratezza e caratteristiche dei clienti	127
3.5. Il fenomeno della " <i>Self-fulfilling prophecy</i> "	128

4.**Le conseguenze dell'emissione di un giudizio che evidenzia
la mancanza di continuità** 129

4.1. Premessa	129
4.2. Reazione dei mercati finanziari	129
4.3. Conseguenze per l'impresa che ha ottenuto il giudizio modificato sulla continuità	133
4.4. Conseguenze per i finanziatori	134
4.5. Conseguenze per i revisori	134

	<i>pag.</i>
5.	
Le proposte rivolte ai <i>regulators</i> e <i>standard setters</i>	135
5.1. Premessa	135
5.2. Redazione di uno o più bilanci a seconda del livello di rischio di mancanza della continuità aziendale	135
5.3. Limitata chiarezza del fine del giudizio di continuità aziendale del revisore	137
5.4. Vaghezza nei principi di revisione sulla nozione di fallimento, sul livello di rischio associato alle “incertezze sulla continuità aziendale” e sull’arco temporale di osservazione	139
5.5. Previsione di maggiore flessibilità nella formulazione del giudizio modificato sulla continuità aziendale	141
5.6. Diffusione della “cultura” del controllo e della valutazione della continuità aziendale	143
5.7. Introduzione di una guida alla valutazione della continuità aziendale da parte degli amministratori	143
5.8. Identificazione del corretto ruolo dei modelli di previsione dell’insolvenza	144
Conclusioni, implicazioni e limitazioni della ricerca	147
Bibliografia	149

Inquadramento del lavoro e metodologia della ricerca

1. Inquadramento del lavoro

Nell'ambito del reporting finanziario delle imprese, il presupposto della continuità aziendale (il “*going concern*” di derivazione anglosassone) costituisce un principio di redazione fondamentale del bilancio, forse il più importante.

Gli *stakeholders* dell'impresa non possono che essere estremamente interessati a conoscere la valutazione effettuata dagli amministratori della prospettiva dell'impresa di riuscire a continuare l'attività in un prevedibile futuro, anche se necessariamente riferito ad un orizzonte temporale limitato.

Conseguentemente, la continuità aziendale assume particolare importanza anche per i revisori, chiamati a verificare le assunzioni e l'informativa riportata nei bilanci delle imprese.

Mentre in ambito internazionale il presupposto del *going concern* è presente da molto tempo nella disciplina del bilancio e dell'*auditing*, in Italia è stato introdotto relativamente di recente e, in un primo tempo, non ha ricevuto l'attenzione, *in primis* da parte degli accademici, che avrebbe meritato.

Soltanto nel corso degli anni, complice anche la crisi economica iniziata a fine 2008 e, recentemente, la riforma del codice della crisi d'impresa e oggi la pandemia da Covid-19, la continuità aziendale è diventata centrale nel dibattito tra studiosi e nella prassi professionale.

Il redattore del bilancio chiamato a valutare la presenza e la significatività delle incertezze sulla prospettiva di continuazione dell'attività, non sempre riporta tali incertezze in modo trasparente ed esaustivo nell'informativa di bilancio così come richiesto dai principi contabili, per il timore di perdere il sostegno da parte degli *stakeholders*.

Si comprende pertanto quali siano le difficoltà che devono affrontare i revisori nel verificare la correttezza del processo decisionale adottato dagli amministratori, delle conclusioni raggiunte e dell'informativa riportata nel bilancio.

Il processo di revisione, come noto, si conclude con l'emissione del giudizio sul bilancio da parte del revisore.

I principi di revisione disciplinano, in tal senso, le tipologie di giudizio che deve emettere il revisore in presenza di rilievi a causa di errori non corretti dagli amministratori ritenuti significativi, carenze di informativa, limitazioni o incertezze sulla prospettiva di continuazione dell'attività. In ogni caso, la decisione del revisore richiede il ricorso a quello che in revisione è definito “giudizio professionale”.

Nell'assumere le proprie decisioni il revisore deve cioè avvalersi delle competenze maturate nel tempo, sviluppare una giusta sensibilità nel valutare l'adeguatezza e la sufficienza delle evidenze acquisite, nonché la ragionevolezza delle stime assunte dalla Direzione della società.

Se c'è un momento nell'ambito dell'attività del revisore in cui il giudizio professionale assume un ruolo fondamentale è proprio quello di decidere il giudizio da emettere quando sono presenti incertezze significative sulla prospettiva di continuità.

Le ragioni sono numerose:

- la valutazione della significatività delle incertezze sulla prospettiva di continuazione dell'attività presenta intrinsecamente un elevato grado di soggettività, certamente superiore a quella richiesta nella verifica della corretta applicazione dei criteri di valutazione;
- nel decidere il giudizio, il revisore non può non considerare le potenziali conseguenze negative per l'impresa in termini di perdita di fiducia da parte degli *stakeholders* e conseguenti difficoltà dell'accesso al credito; e per le società quotate, la reazione del mercato;
- tali conseguenze, in modo particolare nel caso di dichiarazione di impossibilità ad esprimere il giudizio a causa di significative incertezze sulla prospettiva di continuità da parte del revisore, potrebbero costituire un fattore di accelerazione del *default* dell'impresa (in ambito internazionale definito “effetto profetico”) con tutte le conseguenze economiche e sociali che ciò comporta.

Non si può poi non sottolineare come il revisore, in tutti i casi in cui reputi necessario emettere un “giudizio modificato” (ossia un giudizio contenente dei rilievi), difficilmente potrà non tenere in considerazione che con ogni probabilità, alla scadenza il suo mandato non sarà rinnovato, subendo pertanto il danno economico della perdita del compenso per la revisione (e, nelle maggiori società, in genere, anche i compensi per eventuali altri servizi di consulenza) (P.J. Carey *et al.*, 2008).

È evidente, come anche emerso in letteratura, che le imprese non hanno piacere di ricevere giudizi da parte del revisore, diversi da una “*clean opinion*”, ovvero il giudizio positivo senza modifiche (Kida Thomas, 1980; Mutchler, 1984).

Il revisore, però, ha un'importante responsabilità poiché deve tutelare gli interessi di numerosi *stakeholders*.

Il principale strumento, sul piano normativo, che dovrebbe indurre il revisore ad operare in modo professionale e indipendente, nonostante gli aspetti sopra evidenziati, è rappresentato dall'elevato rischio professionale a cui è esposto in caso di comportamenti non in linea con le prescrizioni dei principi di revisione.

In caso di *default*, infatti, qualora dovesse emergere che nonostante vi fossero tutti i presupposti, nel giudizio non sono state evidenziate adeguatamente le incertezze sul *going concern*, il revisore è esposto al rischio di azioni di responsabilità civile (la normativa italiana non prevede alcun tetto massimo a tale responsabilità) e, naturalmente, all'eventuale rischio di conseguenze penali, qualora ne ricorrano i presupposti.

A questo si deve aggiungere il rischio "reputazionale" che per il revisore è centrale, in quanto anche solo una eventuale accusa, potrebbe compromettere l'assunzione di nuovi incarichi, stante la natura fiduciaria degli incarichi stessi.

Inoltre, i soggetti più "esposti", come le maggiori società di revisione o professionisti noti (ad esempio, presidenti di Ordini professionali, professori universitari, ecc.) in caso di accuse, vengono generalmente esposti sui media con conseguenze rilevanti e dannose sugli incarichi detenuti presso altre società (es. richieste di dimissioni per non compromettere l'immagine della società).

A seguito di rilevanti *crack* finanziari, inoltre, i legislatori introducono modifiche normative al fine di rinforzare l'indipendenza, maggiori controlli ed incrementano le sanzioni. Si pensi, ad esempio, in Italia alla riforma della tutela del risparmio conseguente al *crack* Parmalat o, negli USA, alla riforma del Sarbanes-Oxley Act (SOX) a seguito del *crack* Enron.

Il tema del *going concern* è naturalmente sotto i riflettori in occasioni di crisi economiche, cioè in momenti storici in cui sono più numerosi i *default* aziendali. È stato così negli anni della crisi finanziaria proveniente da oltreoceano del 2008 ed è prevedibile che sarà lo stesso anche, in ambito nazionale ed internazionale, a seguito della pandemia da Covid-19 che non potrà che causare un incremento dei fallimenti.

Conseguentemente, ci sarà una maggiore attenzione verso il giudizio del revisore e, allo stesso tempo, una maggiore propensione dei revisori a dichiarare l'impossibilità ad esprimere il giudizio.

Con specifico riferimento al contesto italiano, però, a differenza della precedente crisi del 2008, per gli esercizi 2019 e 2020, è stata introdotta, sul piano normativo, una deroga relativamente al *going concern*, tema che sarà più avanti approfondito.

Il presente studio si propone di analizzare il presupposto del *going concern*, la sua evoluzione internazionale e le implicazioni operative nelle differenti pro-

spettive dei principali attori in ambito nazionale: amministratori, revisori e sindaci.

Sebbene sia piuttosto corposa la letteratura nella prospettiva dei revisori, in Italia sostanzialmente non sono mai stati redatti documenti che analizzassero il presupposto della continuità nella prospettiva degli amministratori.

Un secondo obiettivo è quello di analizzare la corposa letteratura accademica sul *going concern*, spesso focalizzata sui fattori che influenzano la decisione dei revisori di emettere un giudizio modificato sulla continuità aziendale, con il fine di individuare e proporre suggerimenti che potrebbero essere fatte proprie dai *regulators* e dagli *standard setters*.

Nonostante la letteratura internazionale sul *going concern* sia particolarmente ampia, è spesso limitata la ricaduta, sul versante professionale, dei risultati emersi.

Per quanto riguarda l'attuale contesto pandemico, si deve considerare che vi è sempre in certo "*lag*" tra importanti eventi e la disponibilità di ricerche rigorose, per via dei tempi richiesti dal processo di *peer review* tipica delle migliori riviste internazionali.

2. Metodologia della ricerca

Dal punto di vista metodologico, si è provveduto all'analisi della dottrina nazionale, piuttosto limitata sul tema specifico del *going concern* e di quella internazionale, invece più ampia. Nonostante infatti il tema del *going concern* in ambito internazionale sia oggetto di dibattito da oltre cinquanta anni, la rilevanza di tale tematica e, a parere di chi scrive, le difficoltà nel raggiungere risultati condivisi, rendono anche negli anni più recenti il dibattito particolarmente acceso e vivace.

Per quanto riguarda la prima parte del lavoro, l'analisi della letteratura internazionale, sia di tipo accademica sia professionale, ha consentito di sviluppare l'analisi della prospettiva dell'amministratore, nei confronti della quale non sono mai stati emanati specifici documenti in ambito nazionale. La prima parte del lavoro si propone di fornire uno strumento di supporto, anche operativo, ai diversi soggetti interessati, da differenti prospettive, alla continuità aziendale. L'indagine della letteratura internazionale, agevolata anche dalla disponibilità di alcuni studi in tema di analisi della letteratura molto approfonditi, ha consentito di formulare una mappatura piuttosto dettagliata dei contributi accademici, principalmente focalizzati sulla prospettiva del revisore.

Tale analisi ha messo in evidenza come, sulle questioni più complesse, spesso i risultati che emergono dalla ricerca internazionale sono tra loro contrastanti

o, comunque, non consentono in molti casi di giungere a conclusioni pienamente condivise.

L'evidenza maggiore emerge nella parte conclusiva in cui, alla luce della sconfinata letteratura internazionale sono raccolte le proposte rivolte agli *standard setters*, piuttosto limitate (e non sempre, a parere dello scrivente, condivisibili).

Il tema del *going concern* e la soggettività intrinseca legata alla sua valutazione rendono particolarmente complessa anche la ricerca accademica, ma allo stesso tempo, proprio da tale complessità e rilevanza del tema, ne deriva il fascino e si comprende la ragione per cui, a distanza di oltre cinquanta anni dai primi studi approfonditi, la ricerca accademica sia viva e vivace.

3. Struttura del lavoro

Lo studio è suddiviso in due parti, nella prima viene introdotto il postulato della continuità aziendale ai fini del bilancio e della revisione attraverso l'analisi della sua evoluzione in ambito internazionale.

Il processo di sviluppo degli standard internazionali inerenti il *going concern* è analizzato con un focus sugli Stati Uniti, considerata la relativamente recente introduzione del postulato della continuità nella disciplina nazionale.

Successivamente, sono approfondite le implicazioni operative del *going concern* in Italia rispetto alle principali differenti prospettive di interesse.

La seconda parte, invece, è dedicata all'analisi della vasta letteratura internazionale sul tema del *going concern*, in particolare per quanto riguarda la prospettiva dell'*auditing*.

Per raggiungere gli obiettivi sopra delineati, la struttura analitica del lavoro in capitoli si articola come segue.

Il primo capitolo analizza l'evoluzione del postulato della continuità aziendale in Italia e negli Stati Uniti, le differenze tra i diversi *standard setters* per quanto riguarda la redazione del bilancio e la sua revisione.

I successivi capitoli della parte prima sono dedicati all'approfondimento delle implicazioni operative del postulato della continuità aziendale nella prospettiva dei principali soggetti interessati in Italia.

In particolare, nel secondo capitolo è approfondita la valutazione della prospettiva di continuazione dell'attività a cui sono chiamati gli amministratori della società. A tale tema, nonostante l'estrema rilevanza, considerato che è l'amministratore l'attore principale rispetto alla valutazione della continuità, in Italia non è mai stato dedicato alcun documento di prassi professionale, a differenza di alcuni Paesi anglosassoni.

Nel terzo capitolo è invece analizzata la prospettiva dei revisori, l'unica

prospettiva che si basa su regole di comportamento chiare e definite, grazie alle indicazioni del principio di revisione internazionale ISA 570, nonostante il documento non entri troppo negli aspetti tecnico-operativi di come verificare la valutazione della continuità effettuata dall'amministratore.

La prima parte si conclude con il quarto capitolo sull'analisi della continuità aziendale nella prospettiva del Collegio sindacale, un organo di controllo tipico del contesto normativo italiano a cui il legislatore attribuisce importanti poteri e responsabilità.

La seconda parte, dedicata alle evidenze provenienti dalla letteratura internazionale, presenta un'analisi ragionata dei principali risultati emersi dalla ricerca accademica, anche avvalendosi di alcune *literature review* sul tema.

Il primo capitolo affronta l'analisi delle caratteristiche dell'impresa che influenzano la propensione dei revisori ad emettere un giudizio modificato sulla continuità aziendale. Si tratta di un tema oggetto di numerosissimi studi, che si propongono di "agevolare" l'attività dei revisori attraverso la ricerca di evidenze sugli indicatori finanziari e non finanziari correlati alla mancanza di continuità aziendale.

Il capitolo successivo analizza invece l'altro importante filone di studi rappresentato dalle ricerche sulle caratteristiche del revisore che influenzano la propensione ad emettere un giudizio modificato sulla continuità aziendale. In tale ambito, la maggioranza delle ricerche riguarda l'indagine di caratteristiche dei revisori che possono compromettere la loro indipendenza, essenziale al fine di consentire loro di giudicare in modo corretto il *going concern*.

In ambito internazionale vi sono anche però numerosi studi su altri aspetti, maggiormente complessi da indagare, quali l'analisi della qualità dei giudizi emessi dai revisori nei confronti di imprese che presentano rischi inerenti la prospettiva di continuazione dell'attività e l'analisi delle conseguenze prodotte dal rilascio di un giudizio modificato sulla continuità da parte dei revisori.

In particolare, un capitolo è dedicato alle ricerche sul tema dell'accuratezza, studi la cui attendibilità è spesso, a mio parere, minata all'origine, a causa di alcune scelte di metodo che sono oggetto anche di critiche tra gli studiosi.

Allo stesso modo, un capitolo è dedicato all'analisi della letteratura sulle conseguenze prodotte dal giudizio modificato sulla continuità, non soltanto per l'impresa destinataria del giudizio, ma anche per i finanziatori ed i revisori stessi.

Infine, alla luce di quanto emerso dall'intero studio, l'ultimo capitolo raccoglie le proposte formulate dagli studiosi rivolte ai *regulators* ed agli *standard setters* volte a migliorare la disciplina della continuità aziendale, in particolare per quanto riguarda la prospettiva dei revisori. In tale capitolo, sono espresse alcune opinioni sulle proposte formulate e, più in generale, sulla rilevanza delle ricerche condotte sul tema del *going concern* in ambito internazionale.

Parte 1

1.

L'evoluzione del postulato della continuità aziendale nella redazione e revisione del bilancio

1.1. La continuazione dell'attività nell'economia aziendale in Italia

L'economia aziendale studia le “*condizioni di esistenza e le manifestazioni di vita dell'azienda*” (Zappa, 1927), concepita come “*lo strumento dell'umano operare in campo economico*” (Ferrero, 1968). Tra le principali “qualità” delle imprese, vi è la “durabilità”, ovvero l'attitudine a perdurare nel tempo¹. Tale attributo è però subordinato alla capacità delle imprese di raggiungere e mantenere nel tempo adeguati equilibri di gestione.

Per soddisfare i bisogni umani, mutevoli nel tempo, che ne costituiscono la ragion d'essere, le imprese “*devono dotarsi di metodologie e strumenti operativi idonei a garantirne la sopravvivenza, tendendo incessantemente al raggiungimento di adeguati livelli di economicità della gestione aziendale*” (Andrei, 2019).

Le imprese devono raggiungere e conservare nel tempo una adeguata condizione di economicità della gestione quale condizione necessaria al mantenimento degli equilibri d'impresa.

La prosecuzione dell'attività si può intendere come un “*proto-postulato, cioè come una premessa iniziale, nel senso che il bilancio di esercizio riguarda un'azienda che ha la prospettiva di durare*” (Quagli, 2017).

Tale proto-postulato del bilancio “*costituisce innanzitutto un motivo concettuale sul quale si fonda l'idea stessa dell'impresa e dal quale non si può comunque prescindere allo scopo di osservare le uniformità relative che con-*

¹“*Se non si può affermare (...) che il fine dell'azienda è la sua sopravvivenza, si può, invece, senz'altro affermare (...) che l'azienda ha una tendenza innata, congenita – si potrebbe dire una sua 'vocazione' – a vivere indefinitivamente*” (Capaldo, 2013).

“*Il concetto di continuità è immanente alla definizione di azienda, percepita “come un istituto (...) duraturo (...)”*” (Amodeo, 1965).

notano le vicende aziendali, la cui considerazione è pure irrinunciabile affinché si elabori ‘un’quadro fedele dell’esercizio, descrivendo efficacemente la realtà aziendale attraverso la composizione del bilancio’ (Pini, 1993).

Il principio della continuità rappresenta pertanto un carattere istituzionale dell’azienda riconducibile al fattore temporale.

Da questa prospettiva tale principio è inteso come una peculiarità immanente dell’impresa (Amodeo, 1965).

L’interpretazione in chiave economico-aziendale della continuità aziendale induce a interpretare tale postulato come un assioma del bilancio e non come un presupposto che può richiedere preliminarmente una verifica.

Dal punto di vista normativo, il postulato della continuità aziendale è stato introdotto quale principio di redazione del bilancio con il D.Lgs. n. 127/1991.

Con l’introduzione di tale previsione normativa, è stato affermato *“il principio di ‘continuità’ secondo il quale il termine bilancio d’esercizio va inteso nel senso di bilancio d’esercizio dell’impresa in funzionamento: ossia dell’impresa proiettata nel futuro per la ‘continuazione’ del suo operare”*. *“Già sotto questo profilo, il principio della ‘continuità’, per il condizionamento che determina appare definibile come ‘principio prioritario’”* (Ferrero, 1991).

In sostanza, *“questo principio prescrive che, nel configurare le prospettive di recupero degli investimenti in essere – ciò che costituisce, di norma, il momento centrale del processo di valutazione – bisogna porsi in un’ottica di funzionamento dell’impresa”* (Dezzani, Pisoni e Puddu, 2001).

Il nuovo dettato normativo del principio della continuità aziendale (il *“going concern”*) contenuto nel D.Lgs. n. 127/1991, di matrice anglosassone, non si deve interpretare soltanto come un’assunzione, in quanto, nei casi in cui siano presenti incertezze sulla prospettiva di continuazione dell’attività, è richiesta una verifica dell’effettiva possibilità di proseguire l’attività.

La prosecuzione dell’attività non dipende sempre soltanto dalla volontà di chi esercita il potere volitivo, poiché richiede anche che le circostanze siano tali da consentire di ritenere ragionevole tale prospettiva.

Per agevolare l’analisi delle peculiarità del presupposto della continuità aziendale, è stata proposta la distinzione tra (Adamo e Fasiello, 2014):

- prospettiva contabile;
- prospettiva operativa.

Nella prospettiva contabile, il presupposto della continuità è strumentale ad individuare i criteri di valutazione da adottare nel bilancio, criteri che nella loro applicazione concreta devono essere adattati in relazione all’esito della valutazione della continuità effettuata dagli amministratori nella prospettiva operativa.

Il presupposto che l'attività dell'impresa continui deve essere considerato, infatti, prima non soltanto dei principi di redazione del bilancio, quali la competenza economica e la prudenza, per citare i più noti, ma anche prima dei postulati cardine della rappresentazione veritiera e corretta e di chiarezza (Pini, 1993).

Il *going concern* non può però essere interpretato come un postulato al pari di principi quali la competenza, in quanto non può essere assimilato ad una regola di comportamento.

Si tratta di una verifica che costituisce condizione necessaria per poter redigere il bilancio nel rispetto dei postulati di bilancio.

L'indagine volta a verificare l'effettiva sussistenza della continuità aziendale rappresenta pertanto la "prospettiva operativa". E dall'esito di tale indagine discende il riflesso a livello bilancistico (Adamo e Fasiello, 2014).

L'attitudine dell'impresa a durare nel tempo non è una peculiarità che può essere data per scontata ed affermata aprioristicamente.

Laddove siano identificabili rischi che potrebbero compromettere la capacità dell'impresa di continuare l'attività, il requisito della durabilità dell'impresa richiede preliminarmente una verifica operativa delle prospettive future e dell'effettiva presenza delle condizioni necessarie a consentire la prosecuzione dell'attività.

L'esito di tale verifica influenza, come approfondiremo nel seguito, i criteri di valutazione da adottare nel bilancio, così come gli obblighi di informativa.

1.2. Dalla crisi d'impresa al rischio del venir meno della continuità aziendale

La prospettiva di continuazione dell'attività viene meno, in genere, a seguito dell'aggravamento della crisi d'impresa, la cui origine è riconducibile a squilibri e inefficienze che, più o meno velocemente, compromettono gli equilibri aziendali.

Le condizioni di equilibrio di un'impresa possono mutare anche in tempi brevi, gli *"equilibri, anche i più solidi, sono in un certo senso sempre precari. Chi non sa via via adattarsi al mutare dell'ambiente e della concorrenza, o non si rende conto di alcuni processi interni di deterioramento, va incontro al declino; e dal declino si può passare a profonde crisi"* (Guatri, 1995).

La crisi d'impresa può essere interpretata come un "processo degenerativo" che rende *"la gestione aziendale non più in grado di seguire condizioni di economicità a causa di fenomeni di squilibrio o di inefficienza, di origine interna o esterna, che determinano appunto la produzione di perdite di varia entità che, a loro volta, possono determinare l'insolvenza che costituisce più*

che la causa, l'effetto, la manifestazione ultima del dissesto" (Guatri 1986)².

Tra gli equilibri particolari, è quello economico a dominare, *"essendo il solo capace di garantire, con il suo consolidarsi, il conseguimento di una misura di reddito almeno normale, ritenuta da molti aziendalisti idonea, comunque a non far volgere i detentori del capitale di rischio dell'impresa verso più appaganti investimenti alternativi"* (De Sarno, 1997).

L'equilibrio economico è anche condizione necessaria, seppur non sufficiente, a perseguire il conseguimento ed il mantenimento nel tempo dell'equilibrio finanziario e patrimoniale.

La crisi, intesa come prosecuzione del "declino", si manifesta spesso attraverso perdite di gestione che alterano gravemente l'equilibrio finanziario e patrimoniale dell'impresa, generando una condizione di instabilità dell'intero sistema aziendale. In tali casi, in mancanza di interventi adeguati, lo squilibrio è destinato a determinare una crescente sfiducia degli *stakeholders* e a portare ad uno stato di insolvenza e al dissesto (Sciarelli, 1995).

La crisi d'impresa può essere causata da inefficienze interne ad essa e/o da eventi esterni che non possono essere pertanto controllati dall'impresa stessa.

Se nel primo caso possono essere attuate strategie di *turnaround* al fine di tentare di perseguire il risanamento dell'impresa (ad esempio, intervenendo sul management, sulle strategie commerciali, ecc.), nel secondo caso, il superamento dello stato di crisi è più difficile, per effetto delle cause di natura esogena, rispetto alle quali il comportamento dell'azienda incide in misura limitata (si pensi, ad esempio, a cambiamenti nel contesto competitivo, variazione dei prezzi delle materie prime, modifiche nelle tecnologie, e così via).

È anche stato evidenziato che raramente la crisi aziendale è *"il risultato di un drastico ed improvviso cambiamento dell'ambiente, configurandosi, invece, come un processo, più o meno rapido, di deterioramento, nel tempo, della vitalità dell'impresa, in ragione di inadeguati approcci strategici ed inefficienze della struttura aziendale"* (Piciocchi, 2003).

"È stato fatto notare che, paradossalmente, se il ciclo di vita dell'impresa può essere efficacemente rappresentato con una parabola, il momento di inizio della crisi coincide con l'apice del successo. In periodi di ipercompetizione, come l'attuale, per l'azienda è difficile difendere a lungo la propria posizione concorrenziale. Non esiste più un durevole stato di maturità in cui l'impresa gode di un vantaggio competitivo sostenibile senza subire la minaccia dell'ambiente esterno e dei competitors" (Danovi, 2003).

Il management può rappresentare *"una inefficienza strutturale qualora vi*

² Per quanto riguarda il concesso di economicità si veda, per tutti, Ferrero G., *Istituzioni di economia d'azienda*, Giuffrè, Milano, 1968.

sia una direzione rigida” che non consente di cogliere in modo tempestivo i mutamenti ambientali, “il reperimento di dati e la loro elaborazione in modo adeguato” (Gitto, 2002).

L’inizio del processo di crisi può essere dovuto “*all’inadeguatezza delle risorse imprenditoriali e manageriali rispetto alla complessità dei problemi da gestire o, si può anche dire, alle difficoltà della situazione (indotte dai cambiamenti ambientali e dalle decisioni attuate in passato) in rapporto al livello qualitativo del management” (Coda, 1987).*

Con riferimento alle cause all’origine della crisi d’impresa in dottrina sono state proposte le seguenti categorie (Guatri, 1995)³:

1. *le crisi da inefficienza*: incapacità di determinate aree o funzioni aziendali di operare con rendimenti e costi in linea con i principali *competitors* presenti sul mercato. Tali situazioni possono originare da differenti fattori: l’obsolescenza dei beni strumentali utilizzati, la mancanza di preparazione/impegno del personale, il sottodimensionamento degli impianti, ecc.;

2. *le crisi da sovracapacità/rigidità*: capacità produttiva dell’impresa eccedente rispetto alle possibilità di assorbimento del mercato di sbocco. Tale situazione si presenta a seguito di una contrazione della domanda o della perdita di quote di mercato qualora l’impresa non riesca a ridimensionare (o riconvertire) la struttura aziendale nel breve termine;

3. *le crisi da decadimento dei prodotti e/o da errori di marketing*: mancanza di rinnovamento e di ricambio dei prodotti aziendali e/o errori di marketing, qualora risultino inadeguate le politiche di commercializzazione (ad esempio, errata scelta dei mercati e del *target* di clientela);

4. *le crisi da incapacità nella programmazione, da errori di strategia e/o da carenza di innovazione*: incapacità dell’impresa di individuare gli obiettivi da conseguire, errori di strategia, scarsa propensione alla ricerca, ecc.;

5. *le crisi da squilibrio finanziario*: il ricorso eccessivo a fonti di finanziamento esterne può determinare una crescita non sostenibile degli oneri finanziari che, incidendo negativamente sul risultato d’esercizio, deteriorano la solidità patrimoniale dell’impresa. La condizione di squilibrio finanziario/patrimoniale può avviare un processo degenerativo difficilmente controllabile. In molti casi, lo squilibrio finanziario/patrimoniale non è la causa del declino dell’im-

³Per approfondimenti sui principali filoni di studi in merito alle cause della crisi si veda: Falini A., *La crisi d’impresa e le sue cause: un modello interpretativo*, www.unibs.it, 2011. Propongono differenti posizioni dottrinali sul tema: Confalonieri M., *Le cause dei dissesti aziendali*, in *Finanza, Marketing e Produzione*, 1993; Canziani A., *Le circostanze di crisi nelle recenti esperienze delle imprese industriali italiane*, in AA.VV., *Crisi d’impresa e amministrazione controllata*, Giuffrè, Milano, 1986.

presa, bensì la conseguenza dei fattori alla base della crisi: inefficienze, sovracapacità, invecchiamento dei prodotti, ecc.

I diversi fattori e le carenze sopra illustrate possono operare in modo congiunto, rendendo difficile e talvolta arbitraria l'individuazione univoca di quale sia stata la singola causa del dissesto (Guatri, 1995).

Un'impresa in crisi, indipendentemente dalle cause che l'hanno provocata, presenta, in genere, una situazione di squilibrio economico che può comportare squilibri patrimoniali e finanziari rilevanti.

L'impresa, infatti, per operare in modo durevole deve operare in condizioni di equilibrio economico *“a lungo andare, nonostante temporanei squilibri economici a breve”* (Ferrero, 1968⁴). In particolare, un'impresa che presenta una *“stabilizzata capacità di autointegrazione patrimoniale è potenzialmente atta a sopportare, con forza propria, l'urto delle erosioni di patrimonio originate da squilibri economici di breve periodo, senza dover ricorrere all'integrazione di altre economie (...), nemmeno di quelle che ad essa partecipano come conferenti di capitale proprio”* (Ferrero, 1968).

Il perseguimento del risanamento delle crisi d'impresa, attraverso processi di *turnaround*, prevede infatti spesso anche operazioni di ricapitalizzazione attraverso le quali l'investitore dimostra la fiducia nel successo dell'operazione di risanamento e, quindi, nella possibilità di ottenere una remunerazione congrua (Coda, 1987).

La crisi d'impresa, che spesso non è improvvisa ma trae origine da condizioni strutturali e di vulnerabilità dal punto di vista organizzativo e operativo, indipendentemente dalla causa o dalle cause scatenanti, in assenza di efficaci strategie di risanamento, può aggravarsi fino a compromettere le prospettive di continuazione dell'attività.

Nella *“prospettiva operativa”*, la mancanza di continuità si manifesta attraverso l'impossibilità di fronteggiare gli impegni finanziari.

È pertanto lo squilibrio finanziario, in ultima analisi, a mettere in evidenza l'esistenza del rischio di non riuscire a continuare l'attività.

Gli amministratori, alla data di riferimento del bilancio, sono chiamati a verificare la presenza di incertezze significative sulla prospettiva di continuazione dell'attività, relativamente ad un periodo futuro limitato.

In tale processo, assumono un ruolo di primo piano i revisori (e anche il Collegio sindacale sebbene, come vedremo, da una differente prospettiva), che

⁴Ferrero sottolinea che tali squilibri *“mentre da un lato determinano delle erosioni di patrimonio, dall'altro suscitano esigenze di reintegrazione dei mezzi finanziari assorbiti dagli oneri che risultano economicamente scoperti”*.

sono chiamati a valutare la significatività di tale incertezza e, a seconda della loro rilevanza, a tenerne conto nell'esprimere il giudizio sul bilancio.

1.3. Il postulato del *going concern* negli Stati Uniti

Per analizzare il tema della continuità aziendale nel bilancio italiano è necessario preliminarmente esaminare la sua evoluzione storica in ambito internazionale, poiché il *going concern* introdotto nel bilancio italiano deriva dai Paesi anglosassoni.

Soltanto a seguito dell'introduzione normativa del principio di continuità aziendale si è iniziato a sviluppare un filone di studi, anche in Italia, sulla prospettiva contabile ed operativa della continuità aziendale.

Nella letteratura accademica, così come negli *standards* internazionali (SFAC n. 1, SAS n. 2 e SAS n. 34), per *going concern* si intende che l'impresa è destinata a continuare l'attività nel futuro prevedibile e sarà in grado di utilizzare e realizzare le attività e fronteggiare le obbligazioni finanziarie nel normale corso dell'attività.

Nonostante il postulato del *going concern* sia considerato uno dei concetti più rilevanti in *accounting*, in passato è stato sottolineato come non fossero state elaborate guide professionali che illustrassero quando l'assunzione del *going concern* non può essere applicata nel bilancio (Sterling, 1968).

Il primo *standard-setters* per quanto riguarda la valutazione della continuità dell'impresa fu pubblicato negli Stati Uniti nel 1962 dalla *Securities and Exchange Commission* (SEC) in *Accounting Series Release* (ASR) n. 90.

Nella letteratura accademica, la discussione di tale problematica era limitata, Fremgen (1968) sosteneva la necessità di porre maggiore attenzione alla valutazione della correttezza dell'adozione del presupposto del *going concern* nel bilancio, in quanto da tale valutazione deriva la redazione del bilancio sulla base dei criteri di valutazione ordinari e non di liquidazione.

Vi è anche stato il dibattito in merito all'opportunità di richiedere la redazione di due bilanci per le imprese in squilibrio finanziario: un primo nella prospettiva del *going concern* e un secondo sulla base dei criteri di liquidazione al fine di informare gli investitori ed il management. L'eventuale doppio sets di bilanci avrebbe consentito di informare gli investitori ed il management sui due differenti scenari: gli effetti della liquidazione e pertanto della vendita delle attività aziendali ma anche la prospettiva di continuazione dell'attività.

La predisposizione del doppio sets di bilanci per le imprese in squilibrio finanziario si riteneva che avrebbe potuto evitare il cosiddetto "effetto profetico". Un bilancio redatto secondo criteri di liquidazione può infatti indurre gli

investitori ad una perdita di fiducia ed aumentare la probabilità che l'impresa fallisca.

In altre parole, la scelta dei criteri di redazione del bilancio può influenzare ciò che accadrà in futuro. Un'impresa è più probabile che cessi l'attività se il bilancio è redatto secondo criteri di liquidazione, così come un'impresa che redige il bilancio nella prospettiva di continuità è più probabile che sopravviva.

Nell'ambito dei principi contabili generalmente accettati statunitensi (GAAP), i bilanci sono redatti sulla base della presunzione che l'impresa riuscirà a continuare l'attività, salvo eccezioni limitate, cioè a meno che la liquidazione dell'entità non sia imminente.

Nel caso in cui la liquidazione sia imminente, i bilanci devono essere redatti sulla base dei criteri di liquidazione.

Ci sono però numerosi casi in cui, nonostante la liquidazione non sia imminente, l'impresa deve fronteggiare condizioni o eventi che originano dubbi sostanziali sulla sua capacità di continuare ad operare.

In tali situazioni, il bilancio deve essere comunque redatto in base al presupposto della continuità aziendale.

Con l'approvazione, nel 2014, dell'emendamento *Presentation of Financial Statements – Going concern (Subtopic 205-40): Disclosure of Uncertainties about an Entity's Ability to Continue as a Going concern*, per la prima volta è stata disciplinata negli Stati Uniti il tipo di informativa che deve essere riportata su tali condizioni ed eventi rilevanti.

In precedenza, non vi erano indicazioni negli US GAAP, né relative alla responsabilità della direzione per quanto riguarda la valutazione della presenza di dubbi sostanziali sulla capacità di un'entità di continuare l'attività, né per quanto riguarda l'informativa da riportare nella nota integrativa.

Gli standard di revisione statunitensi richiedono al revisore, in presenza di incertezze sulla capacità di un'entità di continuare l'attività, di considerare i possibili effetti sul bilancio e sull'informativa.

La *Securities and Exchange Commission* (SEC) degli Stati Uniti ha fornito indicazioni sull'informativa che si aspetta da un'entità quando nel giudizio il revisore riporta un paragrafo in cui illustra la presenza di dubbi sostanziali sulla capacità dell'entità di proseguire l'attività per un periodo di tempo ragionevole.

La mancanza di indicazioni da parte dei principi contabili, in presenza di dubbi significativi sulla capacità dell'entità di continuare l'attività, aveva originato comportamenti non omogenei per quanto riguarda l'illustrazione in bilancio di tali condizioni ed eventi all'origine dei dubbi sulla continuità.

A seguito dell'approvazione del documento sopra citato, è stata fornita una guida sulla responsabilità della Direzione nel valutare se vi siano dubbi so-

stanziali sulla capacità di un'entità di continuare l'attività e sull'informativa da fornire nella nota integrativa.

L'obiettivo è stato pertanto quello di ridurre la variabilità dei comportamenti tra le entità.

Il documento richiede che nella redazione dei bilanci annuali o infrannuali la direzione di un'entità valuti l'eventuale presenza di condizioni o eventi, considerati complessivamente, che possono originare dubbi sostanziali sulla capacità di continuare ad operare come un'entità in funzionamento entro un anno dalla di pubblicazione del bilancio.

La valutazione della direzione si deve basare su condizioni ed eventi conosciuti e ragionevolmente conoscibili alla data del bilancio.

Per dubbi sostanziali sulla capacità di un'entità di continuare a operare come un'entità in funzionamento si intendono condizioni ed eventi che, complessivamente considerati, indicano che è probabile che l'entità non sarà in grado di adempiere alle proprie obbligazioni assunte nei dodici mesi successivi alla data di pubblicazione del bilancio.

In presenza di condizioni o eventi che originano dubbi sostanziali in merito a tale capacità, la direzione deve valutare se i piani e le strategie che si intendono attuare sono in grado di mitigare tali condizioni ed eventi.

L'effetto mitigante deve essere tenuto in considerazione solo nella misura in cui è probabile che i piani saranno effettivamente attuati e, in caso affermativo, se è probabile che i piani mitigheranno le condizioni o gli eventi che generano sostanziali dubbi sulla capacità dell'entità di continuare ad operare come un'entità in funzionamento.

In tali casi, l'entità deve fornire informazioni al fine di consentire ai destinatari del bilancio di comprendere:

- le principali condizioni o eventi che hanno sollevato dubbi sostanziali sulla capacità dell'entità di continuare ad operare come un'entità in funzionamento (prima di considerare piani della direzione);
- la valutazione della direzione dell'importanza di tali condizioni o eventi in relazione alla capacità dell'entità di far fronte alle proprie obbligazioni;
- i piani della direzione che hanno alleviato i dubbi sostanziali sulla prospettiva di continuazione dell'attività da parte dell'entità.

Nei casi in cui i piani della Direzione non siano in grado di alleviare i dubbi sostanziali sulla capacità di prosecuzione dell'attività per un anno dalla data in cui il bilancio è disponibile, l'entità deve illustrare nelle note al bilancio la presenza di tali dubbi sostanziali.

Inoltre, l'informativa deve consentire ai destinatari del bilancio di comprendere:

- le principali condizioni o eventi che originano dubbi sostanziali sulla capacità dell'entità di continuare l'attività;
- la valutazione della direzione dell'importanza di tali condizioni o eventi in relazione alla capacità dell'entità di far fronte alle proprie obbligazioni;
- i piani della direzione che si propongono di mitigare le condizioni o eventi che originano dubbi sostanziali sulla capacità dell'entità di continuare l'attività.

In particolare, rispetto alla previgente disciplina, i citati *amendments* del 2014:

- definiscono il termine “dubbio sostanziale”;
- richiedono una valutazione ad ogni bilancio, compresi i bilanci intermedi;
- forniscono i principi per considerare l'effetto mitigante dei piani della direzione;
- richiedono determinate informazioni quando il dubbio sostanziale viene alleviato grazie alla considerazione dei piani della direzione;
- richiedono una dichiarazione esplicita e altra informativa qualora i dubbi non siano alleviati;
- richiedono una valutazione per un periodo di un anno dalla data di pubblicazione del bilancio.

1.4. Il *going concern* nei principi contabili internazionali IAS/IFRS

L'*International Accounting Standards Board's* (IASB's) *Framework* introdusse il presupposto del “*going concern assumption*” nel 1989 (IASB *Framework*, par. 23).

Attualmente, il tema della continuità aziendale nell'ambito dei principi contabili internazionali è disciplinato dallo IAS 1 (parr. 23 e 24).

Lo IAS 1 richiede che la direzione aziendale, nella fase di preparazione del bilancio, effettui “*una valutazione della capacità dell'entità di continuare a operare come un'entità in funzionamento*”.

Secondo lo IAS 1, il bilancio deve essere redatto nella prospettiva della continuazione dell'attività a meno che la direzione aziendale non intenda liquidare l'impresa o interromperne l'attività, o non abbia alternative realistiche a ciò.

Nei casi in cui il bilancio sia redatto in continuità nonostante la presenza di significative incertezze sulla possibilità dell'impresa di proseguire l'attività, il bilancio deve riportare un'informativa specifica.

Lo IAS 1 prevede che “*qualora la direzione aziendale sia a conoscenza, nel fare le proprie valutazioni, di significative incertezze per eventi o condizioni che possano comportare l'insorgere di seri dubbi sulla capacità dell'entità di continuare a operare come un'entità in funzionamento, tali incertezze*

devono essere evidenziate. Qualora il bilancio non sia redatto nella prospettiva della continuazione dell'attività, tale fatto deve essere indicato, unitamente ai criteri in base ai quali esso è stato redatto e alla ragione per cui l'entità non è considerata in funzionamento".

Le indicazioni dello IAS 1 consentono di evidenziare che le imprese si possono trovare in condizioni economico-finanziarie che determinano il sorgere di incertezza sulle prospettive di continuazione dell'attività. Nelle situazioni in cui, nonostante tali incertezze, gli amministratori ritengano comunque possibile la prosecuzione dell'attività, è però richiesto che il bilancio riporti una specifica informativa in merito a tali incertezze.

Allo stesso modo, anche laddove gli amministratori, prendendo atto dell'incapacità dell'impresa di continuare ad operare in continuità, abbiano redatto il bilancio secondo basi alternative, è necessario illustrare tale fatto nel bilancio, così come le ragioni che hanno indotto gli amministratori a considerare non più possibile la continuazione dell'attività⁵.

La valutazione della prospettiva di continuazione dell'attività comporta la necessità, da parte degli amministratori, di effettuare una valutazione prospettica. È però evidente che non è possibile fare previsioni sulla possibilità dell'impresa di poter operare in futuro, senza dapprima limitare l'arco temporale che deve essere considerato ai fini di tale valutazione.

A tal proposito, il principio contabile internazionale IAS 1 indica che nel determinare l'applicabilità del presupposto della continuità, la direzione aziendale deve tenere conto di tutte le informazioni disponibili sul futuro, che è relativo ad almeno, ma non limitato, a dodici mesi dopo la data di riferimento del bilancio.

Si tratta di un elemento di particolare rilevanza in quanto naturalmente l'orizzonte temporale di riferimento incide sulla valutazione del *going concern*, un'impresa può essere in grado di sopravvivere per ancora un anno, ma possono mancare effettive prospettive di continuazione dell'attività oltre l'esercizio successivo.

Ci si può domandare quali siano le ragioni di un orizzonte temporale di almeno dodici mesi. Si tratta di un orizzonte temporale che consente ai destinatari del bilancio di ritenere ragionevole che l'impresa continuerà la propria attività almeno fino al momento della redazione del bilancio dell'esercizio successivo.

Naturalmente deve essere sottolineato che laddove si richieda agli ammini-

⁵ Per quanto riguarda la discussione in merito ai criteri di valutazione da adottare in tali casi, si veda Campra M., *Continuità aziendale (going concern)*, in Dezzani F., Biancone P., Busso D. (a cura di), *IAS/IFRS*, Wolters Kluwer, Milano, 2020.

stratori di valutare la possibilità dell'impresa di poter continuare l'attività almeno fino al termine dell'esercizio successivo, non può che intendersi che tale valutazione debba basarsi su tutte le informazioni disponibili alla data in cui tale valutazione viene effettuata. La redazione del bilancio sulla base del presupposto di continuazione dell'attività non può in alcun modo garantire che l'impresa non possa in tali dodici mesi successivi, essere costretta ad interrompere l'attività per ragioni non prevedibili alla data di redazione del bilancio.

In merito al grado di approfondimento dell'analisi richiesta agli amministratori al fine della valutazione dell'applicabilità del *going concern* nella redazione del bilancio, il principio contabile internazionale IAS 1 sottolinea come il grado dell'analisi debba dipendere necessariamente dalle specifiche circostanze di ciascun caso:

- se l'impresa ha una storia di redditività e di facile accesso alle risorse finanziarie, la conclusione che il presupposto della continuità aziendale sia pertinente può essere raggiunta senza dettagliate analisi;
- in altri casi, la direzione aziendale potrebbe aver bisogno di considerare una vasta gamma di fattori relativi alla redditività attuale e attesa, ai piani di rimborso dei debiti e alle potenziali fonti di finanziamento alternative, per poter ritenere che sussista il presupposto della continuità aziendale.

Lo IAS 1 però non affronta però il delicato tema di come si debba valutare se le prospettive di continuazione dell'attività possano o meno essere ritenute realistiche. Per le imprese che presentano gravi squilibri finanziari, la prospettiva di continuazione dell'attività è spesso fortemente condizionata da fattori esterni, come il supporto dei finanziatori e al momento della redazione del bilancio l'effettiva possibilità di continuazione dell'attività è spesso condizionata all'evolversi di situazioni in corso.

Dalla lettura dei principi contabili non è facilmente individuabile il livello di incertezza oltre il quale gli amministratori dovrebbero essere indotti a ritenere la prospettiva del *going concern* non realistica. Ciò può determinare anche spesso contrasti con i revisori e sindaci, che sono chiamati a valutare l'operato dell'amministratore nelle situazioni in cui la valutazione dell'applicabilità del presupposto della continuazione dell'attività è un'attività complessa in considerazione della gravità dello squilibrio finanziario dell'impresa.

L'interpretazione e le implicazioni operative del principio del *going concern* non sono state oggetto di grande attenzione, anche in ambito internazionale, da parte della dottrina e degli *standard setter*⁶.

⁶ Il primo riferimento è contenuto nel *Financial Accounting Standards Board's* (FASB) nel 1978, "*Statement of Financial Accounting Concepts* (SFAC) n. 1.

1.5. Le differenze tra US GAAP e IAS/IFRS

Sia nell'ambito della disciplina IFRS, sia negli US GAAP, si sottolinea che la direzione è responsabile della valutazione e della divulgazione delle incertezze sulla capacità di un'entità di continuare ad operare come un'entità in funzionamento, nonostante vi sia qualche differenza.

Secondo gli IFRS, il bilancio è redatto sulla base della continuità aziendale “*a meno che la direzione intenda liquidare l'entità o cessare l'attività [operazioni], o non ha alternative realistiche a ciò*” (par. 25, IAS 1).

In caso di informativa di bilancio redatta non in base al presupposto della continuità aziendale, gli IFRS richiedono che siano indicati i criteri utilizzati. Gli IFRS non forniscono indicazioni sui criteri da adottare.

Secondo gli US GAAP, un'entità deve applicare il presupposto della continuità aziendale a meno che e fino a quando la sua liquidazione diventa imminente, momento in cui l'entità deve adottare i criteri di liquidazione.

Per quanto riguarda l'informativa, gli IFRS la richiedono quando la direzione è a conoscenza di “*significative incertezze*” relative a eventi e condizioni che possono far sorgere dubbi significativi sulla continuazione l'attività.

Negli US GAAP, l'informativa è richiesta quando vi sono “*dubbi sostanziali*” sulla capacità dell'entità di continuare ad operare come un'entità in funzionamento o quando, pur sussistendo dubbi sostanziali, essi sono stati mitigati tenendo conto dei piani della direzione.

La principale differenza riguarda l'arco temporale richiesto ai fini della valutazione della prospettiva di continuazione dell'attività.

Mentre negli IFRS il periodo di valutazione è di almeno un anno dalla data del bilancio (e si tratta pertanto di un periodo minimo), nell'ambito degli US GAAP, il periodo di valutazione è non superiore ad un anno dalla data di pubblicazione del bilancio (si tratta pertanto di un limite massimo).

1.6. Il principio di continuità aziendale nell'ordinamento italiano

Il principio della continuità aziendale è disciplinato dall'art. 2423-*bis* c.c. (*Principi di redazione del bilancio*) che al n. 1) stabilisce che “*nella redazione del bilancio devono essere osservati i seguenti principi: la valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività*”.

Si tratta di una previsione relativamente recente, in quanto tale principio non era presente nel Codice Civile del 1942 ed è stato introdotto con il D.Lgs. 9 aprile 1991, n. 127.

La formulazione normativa piuttosto “criptica” non viene in alcun modo chiarita nella relazione ministeriale al citato D.Lgs. che non fa alcun riferimento a tale postulato.

In precedenza, il principio di continuità era soltanto implicitamente considerato nella nozione ragionieristica di bilancio d’esercizio inteso nel senso di bilancio dell’impresa in funzionamento: ossia dell’impresa proiettata nel futuro per la “continuazione” del suo operare (Ferrero, 1991).

Il principio di continuità, così come inteso nei principi ragionieristici, sovrintende i criteri di valutazione da applicare alle attività e passività del bilancio. Nel caso, ad esempio, della valutazione di immobilizzazioni materiali o immateriali, *“si può passare – per un determinato cespite – da un valore dell’ordine di centinaia di miliardi (nell’ottica del funzionamento) a un valore praticamente nullo e quindi alla cancellazione della posta (nell’ottica della liquidazione)”* (Capaldo, 1998).

L’art. 2423-bis ha tradotto *“in una norma quanto indicato nell’art. 31 della IV Direttiva alla lettera a) si presume che la società continui la sua attività”* (Superti Furga, 1991).

Agli inizi in dottrina ci si domandava se la continuità fosse da considerare una sorta di assioma, oppure se dovesse essere accertata da parte degli amministratori con riferimento alla situazione specifica in cui si trova ad operare l’impresa.

Il postulato della continuità, di derivazione anglosassone, non può essere una condizione valida a priori, ma deve essere accertata su base periodica (Maffei, 2017).

Il dettato normativo, come sottolineato, presenta una certa indeterminazione sulle implicazioni operative in merito alla valutazione della presenza o meno del presupposto di continuità.

Per tale ragione, con riferimento al tema della continuità ed alle sue implicazioni operative, assumono un ruolo di rilievo i chiarimenti forniti dai principi contabili nazionali.

1.6.1. *Le indicazioni dei principi contabili nazionali*

Nonostante il presupposto del *going concern* sia stato introdotto nella disciplina del bilancio redatto secondo le norme del Codice Civile con il D.Lgs. n. 127/1991, i principi contabili nazionali hanno affrontato in modo approfondito tale criterio di redazione del bilancio soltanto con l’ultimo aggiornamento dell’OIC 11 – *Finalità e postulati del bilancio d’esercizio*, avvenuto nel 2018.

Una prima compiuta analisi delle implicazioni operative del principio della continuità è avvenuta nel 2007, con la pubblicazione del principio di revisione

n. 570 della Commissione paritetica per i principi di revisione⁷. Il tema è quindi stato approfondito con riferimento ai compiti dei revisori e non direttamente per quanto riguarda gli amministratori preposti alla redazione dei bilanci.

Con riferimento alla redazione del bilancio, il principio contabile nazionale OIC 11, per quanto riguarda il tema della continuità aziendale, disciplina:

- l'orizzonte temporale interessato dalla valutazione della continuità;
- l'informativa da riportare in bilancio in presenza di rischi relativi alla continuità aziendale;
- l'impatto del rischio di non riuscire a proseguire l'attività sulle valutazioni di bilancio.

Per quanto riguarda l'arco temporale interessato dalla valutazione della continuità aziendale, l'OIC 11 richiede che la direzione, nella fase di preparazione del bilancio, effettui una valutazione prospettica della capacità dell'azienda di continuare l'attività per un prevedibile arco temporale futuro pari ad almeno dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio.

Si tratta di una previsione in linea con quanto previsto dallo IAS 1.

Nella prassi, talvolta i revisori richiedono alla direzione di estendere tale periodo a quindici mesi, al fine di giungere al consiglio di amministrazione che approva il progetto di bilancio dell'esercizio successivo. A parere di chi scrive, si tratta di una tesi condivisibile, se si ritiene che la ratio di tale arco temporale sia quella di consentire ai destinatari del bilancio di comprendere dalla lettura del bilancio la significatività dei rischi relativi alla continuità aziendale. La finalità sarebbe cioè quella di "garantire" che l'impresa sia in continuità fino almeno a quando non viene redatto il bilancio dell'esercizio successivo. In tale momento, in caso di aggravamento degli squilibri aziendali, la direzione dovrà riportare un'adeguata informativa nella nota integrativa ed eventualmente decidere di intraprendere una procedura di soluzione della crisi o di mettere in liquidazione la società.

In ogni modo, sulla base dell'indicazione dell'OIC 11, è sufficiente considerare un arco temporale di dodici mesi.

⁷ Si tratta, in realtà, della traduzione del corrispondente principio di revisione internazionale ISA 570. Tale documento, a seguito della delibera Consob n. 16231/2007, è stato adottato dalle società di revisione che ricadono sotto l'attività di vigilanza della Consob.

Successivamente, nell'ambito del processo di introduzione degli ISA *Clarified* quali norme di riferimento per tutti i soggetti con incarichi di revisione legale, l'apposita commissione del CNDCEC ha tradotto gli ISA *Clarified* che sono stati inviati all'Unione Europea al fine della loro pubblicazione con Regolamento UE. L'ultima versione dell'ISA 570 è pertanto stata innovata rispetto all'originaria versione del 2007.

Va naturalmente sottolineato che, come già sottolineato, non è in alcun modo possibile garantire che l'impresa non possa essere costretta ad interrompere l'attività per ragioni non prevedibili alla data di redazione del bilancio in tali dodici mesi successivi.

Si consideri, ad esempio, un'impresa la cui Direzione valuti non significativi i rischi sulla continuità. L'impresa potrebbe fallire nel corso dell'esercizio successivo per numerose ragioni non prevedibili nel momento in cui è stata effettuata la valutazione della continuità, come il fallimento di importanti clienti, che al momento della redazione del bilancio non presentavano segnali di insolvenza e avevano puntualmente rispettato i termini di pagamento concordati. In casi simili, è di tutta evidenza che non potrà essere ritenuta responsabile la Direzione di non avere valutato adeguatamente la prospettiva di continuazione dell'attività, poiché non era possibile prevedere in alcun modo che i suoi clienti più importanti sarebbe falliti a breve.

Non sarebbe però così nel caso di un'impresa che dovesse fallire nel corso dell'esercizio a causa dell'incapacità di far fronte al pagamento di una rata di un mutuo bancario, se al momento della redazione del bilancio lo squilibrio finanziario era significativo e la Direzione non sarebbe stata in grado, sulla base del budget finanziario, di dimostrare la capacità dell'impresa di fronteggiare i pagamenti non rinviabili dell'esercizio successivo.

In merito agli effetti sulla valutazione della continuità dei fatti successivi alla data di chiusura dell'esercizio, inoltre, l'OIC 29, nel disciplinare gli eventi successivi, identifica la specifica tipologia dei "fatti successivi che possono incidere sulla continuità aziendale".

È infatti possibile che, talvolta, accadimenti successivi alla data di chiusura del bilancio possano influenzare la prospettiva della continuità aziendale.

L'OIC 29 indica il caso degli amministratori che potrebbero, ad esempio, manifestare l'intendimento di proporre la liquidazione della società o di cessare l'attività operativa.

Più rilevante, la sottolineatura che, talvolta, *"le condizioni gestionali della società stessa, quali un peggioramento nel risultato di gestione e nella posizione finanziaria dopo la chiusura dell'esercizio, possono far sorgere la necessità di considerare se, nella redazione del bilancio d'esercizio, sia ancora appropriato basarsi sul presupposto della continuità aziendale"*.

Il principio contabile, in linea con le indicazioni dell'OIC 11, sottolinea che nel caso in cui il presupposto della continuità aziendale non fosse più *"appropriato al momento della redazione del bilancio, è necessario che nelle valutazioni di bilancio si tenga conto degli effetti del venir meno della continuità aziendale"*.

Con riferimento al tema dell'informativa da riportare in bilancio, l'OIC 11

afferma che la valutazione da parte della Direzione delle prospettive di continuazione dell'attività può indurre alle seguenti conclusioni, in ordine crescente di rilevanza del rischio continuità:

- a) presenza di incertezze significative sulla continuità, ma non tali da pregiudicare la continuazione dell'attività;
- b) presenza di incertezze significative sulla continuità tali da fare ritenere che non vi siano ragionevoli alternative alla cessazione dell'attività, nonostante non si siano ancora accertate cause di scioglimento;
- c) accertamento di una causa di scioglimento di cui all'art. 2484 c.c.

Qualora a seguito di tale valutazione siano identificate significative incertezze sulla continuità ma non tali da pregiudicare la continuazione dell'attività (caso sub a), nella nota integrativa devono essere chiaramente fornite le informazioni relative:

- ai fattori di rischio;
- alle assunzioni effettuate e alle incertezze identificate;
- ai piani aziendali futuri per far fronte a tali rischi ed incertezze;
- alle ragioni che qualificano come significative le incertezze esposte e le ricadute che esse possono avere sulla continuità aziendale.

I casi sub b) e c) comportano conseguenze non soltanto sull'informativa da riportare in bilancio, ma anche sui criteri di valutazione da adottare.

Nei casi in cui la valutazione prospettica della capacità dell'azienda di continuare l'attività induca la direzione aziendale a concludere che, nell'arco temporale futuro di riferimento, non vi siano ragionevoli alternative alla cessazione dell'attività (caso sub b), pur non essendosi verificate cause di scioglimento di cui all'art. 2484 c.c., la valutazione delle voci di bilancio deve essere effettuata comunque nella prospettiva della continuazione dell'attività.

È soltanto con la cessazione dell'attività produttiva che si abbandonano i criteri di iscrizione e valutazione di funzionamento per adottare i criteri di liquidazione.

L'OIC 11 richiede che fino ad allora si utilizzino i criteri di valutazione previsti per le imprese in continuità, ma tenendo conto, nell'applicazione dei principi di volta in volta rilevanti, del limitato orizzonte temporale residuo.

Nella nota integrativa devono essere descritte tali circostanze e gli effetti delle stesse sulla situazione patrimoniale ed economica della società.

L'OIC 11 riporta i seguenti esempi non esaustivi degli effetti che il mutato orizzonte temporale di riferimento può determinare sull'applicazione dei principi contabili nazionali in relazione a talune voci di bilancio:

- a) la revisione della vita utile e del valore residuo delle immobilizzazioni,

ai sensi dell'OIC 16 e dell'OIC 24, tenuto conto del ristretto orizzonte temporale in cui ne è previsto l'uso in azienda;

b) la stima del valore recuperabile delle immobilizzazioni ai sensi dell'OIC 9, poiché, in alcuni casi, il valore d'uso potrebbe non essere determinabile, non sussistendo un adeguato orizzonte temporale per la sua determinazione (in queste situazioni si deve fare riferimento al *fair value* per la determinazione del valore recuperabile);

c) l'esame dei contratti esistenti per la rilevazione di eventuali contratti onerosi ai sensi dell'OIC 31. La durata degli impegni contrattuali in essere potrebbe risultare superiore al periodo in cui questi contribuiscono alla generazione di benefici economici, per via della limitatezza dell'orizzonte temporale di riferimento. Ciò potrebbe determinare costi attesi superiori ai benefici economici stimati;

d) la revisione delle relazioni di copertura ai sensi dell'OIC 32 alla luce del mutato orizzonte temporale di riferimento;

e) la valutazione della recuperabilità delle imposte anticipate ai sensi dell'OIC 25 alla luce delle mutate prospettive aziendali.

Nei casi in cui, ai sensi dell'art. 2485 c.c., sia accertata dagli amministratori una delle cause di scioglimento di cui all'art. 2484 c.c. (caso sub c), il bilancio d'esercizio deve essere redatto senza la prospettiva della continuazione dell'attività, e si applicano i criteri di funzionamento, ma tenendo conto dell'ancor più ristretto orizzonte temporale rispetto a quanto precedentemente illustrato con riferimento al caso sub b). Lo stesso vale quando tale accertamento avviene tra la data di chiusura dell'esercizio e quella di redazione del bilancio (es. tra il 1° gennaio n + 1 e la data del CdA di approvazione del progetto di bilancio n).

Nel caso in cui si decida di avviare il percorso che porti alla liquidazione della società, è necessario, sul piano operativo, individuare il momento a partire dal quale il bilancio deve essere redatto su basi alternative differenti rispetto all'applicazione degli ordinari criteri di valutazione di cui all'art. 2426 c.c.

Il capitale investito nell'impresa, alla data di inizio della gestione di liquidazione, muta da strumento di produzione del reddito a semplice coacervo di beni destinati al realizzo diretto⁸. Si tratta, in tale caso, di una gestione di tipo conservativo e non dinamico: il capitale investito nell'impresa continua a man-

⁸La data di inizio della gestione di liquidazione coincide con la data di iscrizione della nomina dei liquidatori nel Registro delle imprese, a meno che l'assemblea dei soci, in sede di nomina dei liquidatori, non abbia disposto la continuazione dell'attività, ossia l'esercizio provvisorio dell'impresa per un periodo di tempo determinato, in attesa della vendita in blocco dell'azienda.

tenere la sua funzione di strumento di produzione del reddito e non si verifica una riduzione significativa del livello di operatività dell'impresa.

In base al principio generale desumibile dall'interpretazione degli artt. 2423-*bis* co. 1 n. 1 e 2490 c.c., l'abbandono dei criteri di funzionamento propri del bilancio d'esercizio ed il passaggio ai criteri di liquidazione deve avvenire nel momento in cui l'azienda non costituisca più un complesso produttivo funzionante e, a seguito della cessazione dell'attività produttiva, si sia trasformata in un mero coacervo di beni destinati al realizzo diretto, all'estinzione dei debiti e alla ripartizione ai soci dell'attivo netto residuo.

Fino a quel momento non è corretto abbandonare i criteri di iscrizione e valutazione di funzionamento, nonostante sia necessario applicarli nella prospettiva della cessazione dell'attività e della liquidazione dell'impresa.

Tale tesi è fondata sui seguenti elementi:

- l'art. 2486 co. 1 c.c. prevede che fino alla data di pubblicazione della nomina dei liquidatori, gli amministratori "conservano il potere di gestire la società", sia pure ai fini della conservazione dell'integrità e del valore del patrimonio sociale. Ciò significa che non vi è cessazione dell'attività dell'impresa e non si verifica, dunque, la trasformazione economica che costituisce il presupposto per il passaggio dai criteri di funzionamento ai criteri di liquidazione;

- l'assemblea che nomina i liquidatori può disporre la continuazione dell'attività dell'impresa; in questa ipotesi, resta valido, fino al termine dell'esercizio provvisorio, il postulato del *going concern* e non si ha, dunque, il passaggio ai criteri di liquidazione.

L'OIC 11 precisa che nell'esercizio successivo, qualora si sia deliberata la messa in liquidazione, il bilancio non sarà redatto nell'ottica di una impresa in funzionamento. La direzione deve indicare tale situazione, unitamente ai criteri in base ai quali esso è stato redatto ed alla ragione per cui l'impresa non è stata considerata in funzionamento.

Nei principi contabili nazionali, pertanto, anche nelle situazioni in cui la liquidazione è imminente, il bilancio deve essere redatto comunque sulla base dei criteri ordinari, sebbene modificati.

Nei principi contabili nazionali, però, così come nei principi contabili internazionali IAS/IFRS, non viene approfondito il delicato tema di come si debba valutare la significatività del rischio di non riuscire a proseguire l'attività.

È evidente che per le imprese che presentano gravi squilibri finanziari, la prospettiva di continuazione dell'attività è spesso fortemente condizionata da fattori esterni, come il supporto dei finanziatori e, al momento della redazione del bilancio, l'effettiva possibilità di continuazione dell'attività è spesso condizionata all'evolversi di situazioni in corso.

Dalla lettura dei principi contabili non è facilmente individuabile il livello di incertezza oltre il quale gli amministratori dovrebbero essere indotti a ritenere la prospettiva del *going concern* non realistica. Ciò può determinare talvolta contrasti con i revisori, che sono chiamati a verificare l'operato dell'amministratore nelle situazioni in cui la valutazione dell'applicabilità del presupposto della continuazione dell'attività è un'attività complessa quale conseguenza della gravità dello squilibrio finanziario dell'impresa.

Allo stesso modo, tale indeterminatezza rappresenta anche un rischio per amministratori e revisori, in caso di *default* dell'impresa.

Con riferimento alle prospettive di continuazione dell'attività, la direzione è chiamata a valutare, in un determinato momento, l'esito futuro di eventi o circostanze per loro natura incerti.

I fattori da considerare ai fini di tale valutazione sono i seguenti:

- il grado di incertezza associato all'esito di un evento o di una circostanza aumenta significativamente quanto più l'evento, la circostanza ovvero l'esito si collocano in un futuro lontano;
- le dimensioni e la complessità dell'impresa, la natura e le circostanze della sua attività e la misura in cui è soggetta all'influenza di fattori esterni;
- qualsiasi valutazione sul futuro si basa sulle informazioni disponibili nel momento in cui viene formulata. Eventi successivi possono dar luogo a esiti non coerenti con valutazioni che erano invece ragionevoli al momento della loro formulazione.

Il venir meno della validità del postulato del *going concern* può verificarsi in un momento qualunque dell'esercizio, senza che vi sia alcuna relazione con la messa in liquidazione della società, che non è neanche prevista, non essendosi verificata alcuna delle cause di scioglimento⁹.

Le situazioni che devono essere distinte sono le seguenti:

- in conseguenza del verificarsi di un evento interno o esterno all'impresa si produce una cessazione pressoché immediata dell'attività produttiva;
- l'evento in questione consente pur sempre uno svolgimento ridotto dell'attività per qualche mese e l'avvio di una normale procedura liquidatoria con le fasi e le sequenze illustrate nei capitoli precedenti.

Nella prima situazione, in cui si verifica un evento che comporta la cessazione immediata dell'attività produttiva, creando una disgregazione economi-

⁹Tali considerazioni sono proposte dall'OIC 5 nel par. 7.2 non più in vigore a seguito dell'aggiornamento dell'OIC 11. Si tratta, però di una problematica rilevante non disciplinata dall'OIC 11.

ca del patrimonio sociale e uno stato di liquidazione di fatto che si protrae fino alla data di formazione del progetto di bilancio, gli amministratori, in sede di redazione del bilancio d'esercizio, devono applicare i criteri di liquidazione (l'abbandono dei criteri di funzionamento e il passaggio ai criteri di liquidazione deve essere illustrato e giustificato in modo esauriente nella Nota integrativa). In questa ipotesi, venendosi a verificare una causa di impossibilità di svolgimento dell'attività, gli amministratori sono tenuti ad accertare il verificarsi di una causa di scioglimento *ex art. 2484 c.c.* e a convocare al più presto l'assemblea dei soci per la nomina dei liquidatori.

Nella seconda ipotesi, che si verifica con maggior frequenza, non si determina in genere una interruzione immediata dell'attività produttiva o un'immediata riduzione del livello e dei volumi di essa; per cui la formale messa in liquidazione o l'ingresso in una procedura concorsuale, in caso si determini uno stato di crisi o peggio uno stato di insolvenza, si verificano alcuni mesi dopo, e comunque in epoca successiva alla data di formazione del progetto di bilancio.

Di conseguenza, in tale situazione, non essendosi verificata alla data di chiusura dell'esercizio e fino alla data di formazione del progetto di bilancio la cessazione dell'attività produttiva, il bilancio di quell'esercizio deve essere redatto non con i criteri di liquidazione, ma con i criteri di funzionamento adattati.

1.6.2. L'evoluzione normativa: dagli assetti organizzativi al codice crisi d'impresa

Con la riforma del codice della crisi d'impresa (D.Lgs. n. 14/2020), il tema della continuità, inteso nell'accezione di "continuità operativa", assume una nuova e maggiore rilevanza rispetto al passato.

Il nuovo codice della crisi si propone di raggiungere una migliore soddisfazione dei creditori salvaguardando i diritti del debitore, nonché di favorire il superamento della crisi garantendo la continuità aziendale.

L'art. 2086 c.c. (in vigore dal 16 marzo 2019) richiede infatti all'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, di "*istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale*".

Per la prima volta, il legislatore richiede che un assetto organizzativo, al fine di poter essere ritenuto adeguato, debba anche essere in grado di rilevare

tempestivamente la perdita della continuità aziendale che diviene, pertanto, non soltanto un presupposto da verificare in relazione alla redazione del bilancio, ma una caratteristica che deve presentare l'assetto organizzativo dell'impresa.

La riforma della crisi d'impresa, quando entrerà in vigore nella sua interezza, vedrà nel meccanismo dell'*early warning* il principale elemento di innovazione.

Rispetto al passato, è richiesto che la società si doti di un assetto organizzativo che consenta il monitoraggio continuo della gestione e dei rischi relativi alla continuità aziendale e non più soltanto, come avveniva in passato, in sede di redazione del bilancio.

L'obiettivo del legislatore è quello di dotare *“qualsiasi realtà aziendale di ‘sensori’ e di modalità di gestione utili e appropriate a prescindere dalle dimensioni, dalla forma giuridica e dall’articolazione più o meno complessa della composizione proprietaria”* (Riva, 2020).

D'altra parte, la valutazione della continuità, anche in sede di redazione del bilancio, richiede all'impresa di essere dotata di strumenti organizzativi che le consentano di predisporre previsioni attendibili relative ad un arco temporale futuro di almeno dodici mesi.

L'assetto organizzativo, naturalmente, sarà differente in relazione alla dimensione e complessità dell'impresa, la stessa norma di legge indica che l'assetto debba essere *“adeguato alla natura e alle dimensioni dell’impresa”*.

L'imprenditore è cioè tenuto a dotarsi di un assetto organizzativo che, pur nel rispetto delle prescrizioni di legge, sia anche coerente rispetto alle possibilità dell'impresa stessa.

In linea di principio, un assetto organizzativo, per poter essere ritenuto adeguato a cogliere segnali di crisi e di mancanza di continuità aziendale, dovrebbe consentire non soltanto il monitoraggio dell'andamento gestionale dell'impresa, ma anche una corretta gestione dei rischi la cui manifestazione potrebbe compromettere la continuazione dell'attività.

Si pensi, ad esempio, ai rischi di fornitura, di concentrazione della clientela, obsolescenza dei prodotti azienda, liti tra i soci, soltanto per citare alcuni tra i numerosi elementi qualitativi che l'assetto dovrebbe essere in grado di monitorare.

1.7. Sviluppo storico della valutazione del *going concern* da parte dei revisori negli Stati Uniti

La valutazione della prospettiva di continuazione dell'attività da parte dei revisori attraverso l'applicazione di specifiche procedure così come la conoscia-

mo oggi è stato il punto di arrivo di un lungo percorso iniziato negli Stati Uniti negli anni sessanta.

Il primo *standard-setters* negli Stati Uniti fu pubblicato nel 1962 dalla *Securities and Exchange Commission* (SEC) in *Accounting Series Release* (ASR) n. 90, a cui seguì l'emanazione nell'anno successivo, per quanto riguarda i revisori, dello *Statement on Auditing Procedure* n. 33 da parte dell'*American Institute of Certified Public Accountants* (AICPA).

Tali documenti richiedevano ai revisori di valutare l'adeguatezza dell'informativa per quanto riguarda le difficoltà finanziarie (Bellovary *et al.*, 2011).

Nel caso di *disclosure* ritenuta non adeguata da parte del revisore, doveva esser formulato un rilievo nel giudizio al bilancio.

In una prima fase, in caso di incertezze sulla valutazione delle attività e delle passività alla data del bilancio, il revisore doveva esprimere il giudizio inserendo un rilievo in cui si precisava che il giudizio era da considerare "condizionato" alla risoluzione delle incertezze.

In una prima fase, pertanto, negli Stati Uniti il revisore doveva emettere un giudizio "modificato" sui bilanci delle imprese in squilibrio finanziario, soltanto in caso di informativa nella nota inadeguata, oppure in presenza di incertezze tali da precludere la valutazione ragionevole delle attività e delle passività.

Nel 1974, con il SAS n. 2 emanato dall'AICPA, per la prima volta furono disciplinate le caratteristiche finanziarie o specifiche circostanze dell'impresa (ad esempio, perdite ricorrenti, incapacità ad ottenere l'indispensabile supporto finanziario, ecc.) che i revisori erano tenuti ad analizzare nel valutare il *going concern*. In presenza di incertezze significative, il SAS n. 2 richiedeva ai revisori di indicare che il giudizio fosse "condizionato alla risoluzione delle incertezze" o a dichiarare l'impossibilità ad esprimere il giudizio.

Il documento affermava esplicitamente che non compete al revisore fare previsioni circa l'esito di eventi futuri qualora lo stesso management non fosse in grado di farlo.

Nel 1978, la Commissione sulle responsabilità dei revisori (Commissione Cohen) propose raccomandazioni per migliorare e definire meglio la responsabilità della società di revisione. Per quanto riguarda le incertezze sulla continuità aziendale, la Commissione Cohen indicò che nei casi in cui l'incertezza sul *going concern* è illustrata in modo adeguata nel bilancio, il revisore non deve richiamare l'attenzione su tale incertezza nella sua relazione, mentre qualora il revisore non ritenga adeguata l'informativa, deve emettere un giudizio con rilievo (Commissione Cohen 1978, 30).

Dopo diversi tentativi, il principio di revisione sul giudizio fu poi modificato nel 1981 con l'emanazione del SAS n. 34.

Il documento indicava in modo più specifico le procedure da porre in essere in presenza di incertezze significative sulla prospettiva di continuità aziendale.

Per la prima volta, il SAS n. 34 affrontò il tema delle evidenze contrarie alla continuità e di quelle in grado di mitigare le incertezze. In ogni modo, la valutazione del rischio legato al *going concern* era ancora limitato alle situazioni in cui venivano a conoscenza del revisore informazioni che potevano mettere in dubbio la prospettiva di continuazione dell'attività.

In assenza di informazioni contrarie, nei principi contabili americani si assumeva presente la prospettiva di continuità e la tesi prevalente sosteneva che i revisori non dovessero effettuare specifiche verifiche al fine di comprovare la sussistenza della continuità.

Con il SAS n. 34, il revisore, sulla base delle informazioni di cui era venuto a conoscenza, doveva prima verificare se ci fosse un dubbio significativo circa il *going concern*. Soltanto in tali casi, successivamente, doveva valutare l'impatto sul bilancio di tali incertezze per quanto riguarda la recuperabilità e classificazione delle attività e delle passività.

La modifica più rilevante per quanto riguarda il giudizio sul *going concern* si è avuta con il SAS n. 59 adottato nel 1988, unitamente ad altri nove documenti, da parte dell'*Auditing Standards Board's* (ASB).

Con tali nuovi dieci documenti si cercò di avvicinare maggiormente l'attività dei revisori all'aspettativa che avevano i destinatari del giudizio (il cosiddetto "*audit expectation gap*").

I principali cambiamenti del SAS n. 59 riguardarono (Asare, 1990):

- la richiesta esplicita di considerare la capacità dell'impresa di continuare l'attività in tutti gli *audit*;
- la richiesta ai revisori di indicare nel giudizio l'eventuale presenza di "dubbi sostanziali" rispetto alla capacità di continuare l'attività sotto forma di un paragrafo aggiuntivo. Il principio richiedeva una modifica al giudizio "*unqualified*" relativamente alle incertezze sul *going concern* (l'inserimento, cioè, di un "richiamo di informativa" o "paragrafo d'enfasi") e abrogò la precedente richiesta di inserire un rilievo in quella situazione.

Il revisore doveva inserire un richiamo di informativa sul *going concern* nel giudizio in presenza di sostanziali dubbi in merito alla capacità dell'impresa di continuare l'attività per il successivo anno, indipendentemente dalla classificazione e dagli ammontari iscritti nel bilancio.

Pertanto, gli indicatori che inducevano ad emettere un giudizio modificato sul *going concern* erano basati soltanto sulla valutazione dei sostanziali dubbi sulla continuità da parte del revisore.

Ad ogni modo, gli standard professionali non fornivano chiare indicazioni

su come i revisori dovessero considerare eventuali evidenze mitigatrici nel valutare il *going concern*, né quale livello di incertezze fosse da qualificare “*dubbio sostanziale*”.

Tutte queste decisioni critiche erano lasciate unicamente al giudizio professionale dei revisori.

Dopo il *crack* Enron e la creazione del *Public Company Accounting Oversight Board*, a seguito della cosiddetta “Sarbanes-Oxley Act”, con il fine di sovrintendere alle revisioni delle società pubbliche, non stati emessi orientamenti sul tema della continuità aziendale, pertanto, il SAS n. 59 rimane ancora la guida a disposizione per i revisori sul tema della continuità aziendale.

1.7.1. L'utilizzo dell'espressione “dubbi sostanziali”

Il SAS n. 59 usa l'espressione “*dubbi sostanziali*” sulla capacità della società di continuare l'attività.

Si tratta, pertanto, della soglia di probabilità di *default* che richiede l'attenzione da parte dei revisori.

Ciò nonostante, subito dopo la sua adozione, si potevano ancora riscontrare, nella prassi, esempi di giudizi di revisori che nel dichiarare la mancanza di continuità non riportavano l'espressione “*dubbi sostanziali*” o “*going concern*”.

Inoltre, si potevano ancora riscontrare esempi di giudizi sul *going concern* “*condizionati*”, ad esempio, con l'utilizzo di espressioni quali “*se l'evento X non accadesse, ci sarebbe un dubbio sostanziale ...*” (*substantial doubt*).

Nel 1990 fu emanato il SAS n. 64 (AICPA) al fine di chiarire che i revisori dovevano necessariamente riportare l'espressione “*dubbi sostanziali*” e “*going concern*” ogni volta che veniva inserito un rilievo sulla continuità nel giudizio al bilancio. La prassi di *going concern* “*condizionato*” però talvolta continuò fino all'emanazione del SAS n. 77 (AICPA 1995) il quale specificava che l'espressione “*going concern condizionato*” non poteva più essere utilizzata a partire dal 15 dicembre 1995.

Anche se i diversi principi di revisione che sono stati via via emanati facevano riferimento alla presenza di “*sostanziali dubbi*”, non vi erano però indicazioni in merito a quale livello di dubbio fosse da qualificare “*sostanziale*”.

In precedenza il SAS n. 34 aveva utilizzato espressioni quali “*remoto*”, “*ragionevolmente possibile*”, “*probabile*”, ma non vi era nei principi contabili o di revisione alcun riferimento per quanto riguarda “*dubbi sostanziali*”.

1.7.2. La probabilità di fallimento associata alla presenza di “dubbi sostanziali”

Diverse ricerche hanno riscontrato come le persone, in diversi contesti, traducono espressioni verbali relative alla probabilità in modi tra loro molto differenti.

In particolare, per quanto riguarda i revisori, è stato documentato come ci sia una differenza significativa tra gli stessi revisori per quanto riguarda l'interpretazione di “remoto”, “ragionevolmente possibile” e “probabile” (Schultz e Reckers, 1981; Jiambalvo e Wilner, 1985; Raghunandan *et al.*, 1991; Amer *et al.*, 1994). Sono persino emerse differenze nelle analisi relative ai giudizi dei revisori appartenenti alla medesima società di revisione.

Nel giudizio del revisore, quando vi sono incertezze significative sul *going concern*, i principi di revisione USA richiedono ai revisori l'utilizzo dell'espressione “dubbi sostanziali”.

Vi sono studi in cui è stata esaminata l'interpretazione dei diversi destinatari del bilancio di tale espressione.

Ad esempio, Ponemon e Raghunandan (1994), hanno analizzato un campione di 45 revisori, 95 funzionari di istituti di credito, 88 analisti finanziari e 32 giudici.

Il valore medio e la mediana della probabilità numerica associato al “dubbio sostanziale” per i diversi gruppi emersi sono stati i seguenti:

- revisori: 0,57 e 0,51;
- funzionari banca: 0,72 e 0,75;
- analisti: 0,71 e 0,70;
- giudici: 0,33 e 0,30.

I risultati dell'indagine hanno evidenziato come analisti e funzionari di banca ritengano che in presenza di problemi di *going concern* la probabilità di fallimento sia molto superiore rispetto a quello che ritengono i revisori.

Al contrario, i giudici ritengono che siano indicati nella relazione dei revisori problemi di continuità a partire da un livello di probabilità di fallimento molto più bassi rispetto a quello che intendono i revisori. Ciò naturalmente rappresenta un rischio per i revisori in caso di *default*.

Alcuni studi hanno indagato se fosse possibile individuare un differente grado di squilibrio finanziario in relazione al tipo di espressioni utilizzate dai revisori, quando ancora era possibile evidenziare rischi di continuità “condizionati” al verificarsi di determinati eventi.

È emerso che, in genere, le imprese che avevano ottenuto giudizi che evidenziavano rischi di continuità “condizionati” al realizzarsi di determinati eventi presentavano uno squilibrio finanziario inferiore e una probabilità di falli-

mento inferiore, rispetto alle imprese in cui i revisori utilizzavano l'espressione "dubbi sostanziali" (Carcello *et al.*, 2003).

Se da un lato tale flessibilità consentiva ai revisori di illustrare meglio il livello di significatività delle incertezze sul *going concern*, dallo studio è anche emerso che l'assenza di un obbligo da parte dei principi di revisione di utilizzare l'espressione "dubbi sostanziali" esponeva i revisori a pressioni da parte degli amministratori delle imprese che tentavano spesso di indurre i revisori a non utilizzare tale espressione, ma espressioni più "favorevoli" come l'utilizzo dell'espressione condizionale, al fine di ridurre la percezione della gravità della situazione nei destinatari del bilancio.

1.8. Il *going concern* nei principi di revisione internazionali ISA e principi di revisione statunitensi: differenze e analogie

L'importanza dell'*International Federation of Accountants* (IFAC) così come quella dell'*International Auditing and Assurance Standards Board* (IAASB) è cresciuta dall'emanazione della prima *International Auditing Guidelines* avvenuta nel 1979.

Nel 1991 tali Linee Guida vennero ridenominate *International Standards on Auditing* (ISA) e nel 1994 fu emanato un set di ISA.

Tali principi di revisione internazionali sono stati sempre più accettati in ambito internazionale dai diversi *regulator* nazionali (erano adottati a giugno 2019 in 130 Paesi).

I principi di revisione statunitensi sono simili a quelli internazionali per quanto riguarda l'approccio richiesto al revisore nella valutazione del *going concern*.

È il medesimo anche l'approccio su come interpretare le incertezze sul *going concern* e l'esigenza di inserire uno specifico rilievo nel giudizio al bilancio.

Il postulato della continuazione dell'attività del bilancio è presente in entrambi:

- SAS n. 59 (par. 1): il presupposto della continuità non è appropriato se l'impresa non è in grado di adempiere alle proprie obbligazioni alla scadenza senza dover effettuare operazioni sugli *assets* al di fuori della normale attività, ristrutturazione del debito, o azioni simili;

- ISA 570 (par. 2): il presupposto della continuità non è appropriato se "[...] il management intende liquidare l'attività o cessare l'attività, o non ha alternative realistiche rispetto a fare ciò".

In sostanza il revisore deve valutare:

- la probabilità dell'impresa di non riuscire a continuare l'attività nel prevedibile futuro;
- se tale probabilità è più elevata o più bassa rispetto ai “*dubbi sostanziali*”, secondo il SAS n. 59 o “*dubbi significativi*” secondo l'ISA 570.

Allo stesso modo, così come per gli Stati Uniti, anche negli ISA non vi sono guide che aiutino i revisori a comprendere come si debba identificare il livello di incertezza sulla continuità tale da costituire “*dubbi significativi*”.

I principi di revisione identificano però le circostanze ed eventi che devono essere tenuti in considerazione:

- il SAS n. 59 (par. 6) elenca quattro categorie (*trend* negativi, altre indicazioni di possibili difficoltà finanziarie, problematiche interne, problematiche esterne);
- l'ISA 570 (par. A4) elenca gli eventi o condizioni distinguendoli nelle seguenti tre categorie: finanziari, operative e altri.

Entrambi i set di principi di revisione non chiariscono come interpretare tali eventi e condizioni lasciando al revisore, attraverso il proprio giudizio professionale, l'onere di determinare se la probabilità che l'impresa non riesca a continuare l'attività sia sufficientemente alta da richiedere l'emissione di un giudizio modificato.

Il periodo richiesto al revisore, per quanto riguarda la capacità di continuare l'attività, è differente tra principi statunitensi e principi internazionali.

Mentre l'ISA 570 richiede al revisore di considerare un periodo almeno pari a 12 mesi dalla data di riferimento del bilancio, il SAS n. 59 richiede ai revisori di valutare la continuità per un ragionevole periodo di tempo non superiore a un anno dalla data di riferimento del bilancio.

Mentre quindi l'ISA 570 fa riferimento ai un periodo minimo, il SAS n. 59 indica un periodo massimo. Si tratta di previsioni coerenti rispetto ai differenti principi contabili di riferimento.

1.9. Soggetti aziendali e *stakeholders* interessati alla prospettiva di continuità aziendale

Se, da un lato, l'amministratore/la Direzione è il principale attore della valutazione della continuità aziendale, in quanto chiamato dalle norme di legge e dai principi contabili, a valutare il *going concern*, mentre il revisore è il secondo protagonista, essendo chiamato a verificare le valutazioni effettuate dagli

amministratori, allo stesso tempo sono numerosi i soggetti che, da differenti punti di vista, sono interessati a conoscere le prospettive di continuazione dell'attività dell'impresa.

In aggiunta ai revisori, la continuità aziendale interessa anche il Collegio sindacale delle società, chiamato a vigilare sul rispetto della legge, ma anche sulla correttezza dell'amministrazione e sull'adeguatezza degli assetti organizzativi.

Il Collegio sindacale, inoltre, attraverso la partecipazione ai Consigli di amministrazione delle società, deve vigilare sulle decisioni che potenzialmente possono impattare sulla possibilità dell'impresa di continuare l'attività.

Tra i soggetti interessati alla prosecuzione dell'attività dell'impresa vi sono, *in primis*, naturalmente, i soggetti che hanno fornito il capitale di rischio della società, i soci (che nelle PMI italiane spesso si sovrappongono con gli amministratori) e, nelle maggiori società, gli investitori. Per tali soggetti la prospettiva di continuazione dell'attività è strumentale a misurare il rischio generale d'impresa, in quanto l'eventuale presenza di incertezze significative sul *going concern* costituisce l'evidenza di un elevato rischio di perdere i capitali investiti nell'impresa¹⁰.

I finanziatori dell'impresa, spesso in Italia rappresentati dagli istituti di credito, ma anche le altre società finanziarie autorizzate all'esercizio del credito.

La valutazione della prospettiva di continuazione dell'attività per il finanziatore è centrale, considerato che la creazione di *cash flow* è essenziale al fine di consentire la restituzione dei finanziamenti da parte delle imprese. Le garanzie, come è noto, raramente sono sufficienti, quando viene meno la capacità dell'impresa di generare adeguati flussi finanziari eccedenti le esigenze della gestione operativa, a consentire l'integrale restituzione.

L'Erario, gli Istituti previdenziali e, pertanto, lo Stato, considerato che il venir meno della continuità non consente alle imprese di assolvere i propri obblighi di versamento.

I fornitori ed i clienti dell'impresa, poiché la continuità dell'impresa per tali soggetti è parte del rischio di controparte, così come i dipendenti, in relazione al rischio di perdere il proprio impiego.

In ultimo, anche gli organismi di vigilanza (Consob, Banca d'Italia, Ivass *in primis*) che devono salvaguardare la credibilità dei mercati. Nel 2009, a seguito della crisi economica proveniente dagli Stati Uniti, fu pubblicato un documento congiunto di Banca d'Italia, Consob e dell'allora Isvap in cui veniva

¹⁰Le considerazioni riportate traggono spunto da Matranga G. (a cura di), *Il rischio di continuità aziendale nel bilancio IAS ed in quello OIC*, Quaderno n. 47, Fondazione dei dottori commercialisti di Milano, 2013.

raccomandato alle società quotate, di riportare una *disclosure* adeguata nella relazione sulla gestione e nella nota integrativa dei bilanci sui fattori di rischio e sulle incertezze relative alla continuità aziendale, così come gli eventuali fattori mitiganti.

2.

La valutazione della continuità aziendale nella prospettiva degli amministratori

2.1. Premessa

Le uniche, peraltro, sintetiche indicazioni su come valutare la prospettiva di continuazione dell'attività da parte degli amministratori in Italia provengono dal principio contabile nazionale OIC 11, aggiornato nel 2018.

In alcuni Paesi di matrice anglosassone, come l'Inghilterra¹, l'Australia² e, recentemente, gli Stati Uniti³, sono state pubblicate “guide” operative rivolte agli amministratori su come valutare la continuità nel bilancio e sull'informativa da riportare sulle incertezze significative.

Di seguito, prendendo spunto da tali documenti, viene illustrato il processo di valutazione della prospettiva di continuazione dell'attività che si conclude con la predisposizione dell'informativa richiesta in presenza di incertezze significative da parte degli amministratori.

¹ In Inghilterra sono disponibili due guide:

– *Guidance on the Going Concern Basis of Accounting and Reporting on Solvency and Liquidity Risks. Guidance for directors of companies that do not apply The UK Corporate Governance Code (2016)*;

– *Guidance on Risk Management, Internal Control and Related Financial and Business Reporting (2014)*.

Già nel 2009, però, era stata affrontata tale problematica con il documento “*Going Concern and Liquidity Risk: Guidance for Directors of UK Companies 2009*”, poi sostituito da quello del 2016, oggetto di analisi nel presente capitolo.

² Si tratta del documento: *Going Concern issues in financial reporting: a guide for companies and directors*, Australian Institute of Company Directors (AICD) e Auditing and Assurance Standards Board (AUASB), 2009.

³ Nel caso degli Stati Uniti si tratta di un “*Amendment of the FASB Accounting Standards Codification*”: *Presentation of Financial Statements – Going Concern (Subtopic 205-40), Disclosure of Uncertainties about an Entity's Ability to Continue as a Going Concern*”, Financial Accounting Foundation, 2014.

La trattazione sarà affrontata adattando le indicazioni fornite da tali guide allo *standard setter* nazionale sia per quanto riguarda la redazione dei bilanci secondo le norme del Codice Civile, sia per quanto riguarda i bilanci redatti secondo i principi contabili internazionali.

La disciplina del *going concern* presenta infatti alcune differenze non soltanto tra l'Italia e le altre nazioni citate, ma anche, ad esempio, tra UK e Stati Uniti.

La natura di “guida” consente di fornire, ad esempio nel caso dell'UK, indicazioni sulle *best practice* da adottare da parte degli amministratori delle società nel riportare le informazioni sull'adozione del presupposto della continuità aziendale e l'informativa sulle incertezze significative nel bilancio.

Il processo per determinare quali informazioni debbano essere riportate è il seguente:

- identificazione dei rischi e delle incertezze, compresi i rischi relativi alla solvibilità e liquidità ed alle altre potenziali minacce alla prospettiva di continuazione dell'attività;
- valutazione della rilevanza di tali rischi al fine di identificare incertezze da qualificare come “principali” su cui riportare l'informativa, nel contesto italiano, nell'ambito della relazione sulla gestione;
- valutazione dell'eventuale presenza di incertezze significative che richiedono *disclosure* secondo i principi contabili nella nota integrativa;
- in circostanze estreme, valutazione dell'appropriatezza dell'adozione del presupposto di continuazione dell'attività, o più correttamente, nel contesto dei principi contabili nazionali, valutazione dell'eventuale non ragionevolezza della possibilità di riuscire a continuare l'attività e della conseguente esigenza di applicare i criteri di valutazione “*modificati*”, nonostante si tratti comunque di quelli previsti per le imprese in continuità (art. 2426 c.c.); e
- valutazione dell'eventuale esigenza di fornire informazioni aggiuntive in bilancio rispetto a quelle esplicitamente richieste dalla legge, regolamenti o principi contabili al fine di raggiungere l'obiettivo della rappresentazione veritiera e corretta.

2.2. Arco temporale della valutazione del presupposto della continuità aziendale

I principi contabili nazionali e gli IAS/IFRS individuano il periodo minimo che deve interessare la valutazione della continuità aziendale da parte degli amministratori.

Gli amministratori devono valutare la prospettiva di continuazione dell'attività per almeno dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio. Tale arco

temporale è richiesto per le società italiane sia dall'OIC 11, sia dallo IAS 1. In UK, invece, i principi contabili prevedono che la valutazione sia di almeno dodici mesi, ma dalla data di approvazione del bilancio. E, nonostante quanto previsto dallo IAS 1, la guida per gli amministratori indica come *best practise* di valutare la continuità con riferimento ai dodici mesi dalla data di approvazione del bilancio anche per i soggetti che redigono il bilancio sulla base degli IAS/IFRS.

Negli USA, invece, l'arco temporale di dodici mesi è un periodo massimo (e non minimo come in Italia, negli IAS/IFRS e in UK), ma sempre con riferimento alla data di approvazione del bilancio.

Nel valutare la capacità dell'azienda di continuare la continuità aziendale, gli amministratori in Italia devono considerare tutte le informazioni disponibili sul futuro alla data di approvazione del progetto di bilancio, ad esempio, i budget e le previsioni.

2.3. La valutazione del presupposto della continuità aziendale nel bilancio

Tutte le società devono valutare l'adeguatezza del presupposto della continuità aziendale nella preparazione del bilancio.

In genere, però, non è richiesta un'analisi dettagliata a supporto della valutazione della possibilità di continuare l'attività nelle imprese che hanno una storia di redditività (e nelle quali non si individuano ragioni tali da indurre a ritenere che il *trend* si modifichi in futuro) e un facile accesso alle risorse finanziarie.

Ciò nonostante, può essere complicato affermare che non vi sono incertezze sulla prospettiva di continuazione dell'attività anche per un'impresa con una storia di elevata redditività in un ambiente economico difficile o incerto, senza eseguire un'analisi dettagliata. Un esempio è rappresentato dal contesto pandemico che ha caratterizzato la redazione dei bilanci negli anni della pandemia da Covid-19.

Per quanto riguarda l'adozione del presupposto della continuazione dell'attività nel bilancio, vi è una differenza tra bilanci IAS/IFRS e bilanci redatti secondo le norme del Codice Civile.

Nel bilancio IAS/IFRS, l'entità è tenuta ad adottare il presupposto della continuità aziendale, a meno che gli amministratori intendano liquidare l'attività o cessare l'attività, oppure non abbiano alternative realistiche alla liquidazione o cessazione dell'attività.

Nel contesto dei bilanci redatti secondo le norme del Codice Civile, anche

nei casi in cui gli amministratori decidano di liquidare l'entità o cessare l'attività, oppure quando non hanno un'alternativa realistica alla liquidazione o alla cessazione delle operazioni, deve comunque essere adottato il presupposto della continuità. In tali casi, però, i criteri di valutazione previsti per le imprese nella prospettiva di continuazione dell'attività devono essere applicati con delle “*modifiche*”, in modo più prudentiale, secondo le indicazioni dell'OIC 11, par. 23.

La guida UK sottolinea che la “*soglia*” per poter ritenere non realistica la possibilità di continuare l'attività è molto alta e, spesso, possono essere identificate alternative realistiche alla liquidazione o alla cessazione dell'attività, anche quando tali alternative dipendono da eventi futuri incerti.

La valutazione della continuità deve essere proporzionale alla dimensione, complessità e circostanze particolari dell'entità. Ai fini di tale valutazione, gli amministratori devono tenere conto di tutte le informazioni ed eventi fino alla data di approvazione del progetto di bilancio.

La guida UK fa riferimento alla data di approvazione del bilancio, in quanto, a differenza del contesto italiano, il periodo oggetto di valutazione da parte degli amministratori è individuato come quello compreso tra la data di approvazione del bilancio ed i dodici mesi successivi.

L'OIC 11 richiede invece che gli amministratori valutino la continuità per un periodo almeno relativo ai dodici mesi successivi alla data di riferimento del bilancio.

Si deve però considerare che l'OIC 29, trattando il tema dei fatti intervenuti dopo la data di riferimento del bilancio, individua anche i fatti successivi che possono far venire meno il presupposto della continuità aziendale. “*Gli amministratori, ad esempio, possono motivatamente manifestare l'intendimento di proporre la liquidazione della società o di cessare l'attività operativa. Oppure le condizioni gestionali della società stessa, quali un peggioramento nel risultato di gestione e nella posizione finanziaria dopo la chiusura dell'esercizio, possono far sorgere la necessità di considerare se, nella redazione del bilancio d'esercizio, sia ancora appropriato basarsi sul presupposto della continuità aziendale. Se il presupposto della continuità aziendale non risulta essere più appropriato al momento della redazione del bilancio, è necessario che nelle valutazioni di bilancio si tenga conto degli effetti del venir meno della continuità aziendale*”.

Pertanto, in Italia gli amministratori anche se sono tenuti a valutare la continuità rispetto ad almeno dodici mesi successivi rispetto alla data di riferimento del bilancio, in tale valutazione devono tenere conto di tutte le informazioni disponibili fino alla data di redazione del progetto di bilancio.

La valutazione dovrebbe essere documentata in modo sufficientemente det-

tagliato al fine di spiegare come gli amministratori siano giunti alla conclusione in merito al presupposto della continuità aziendale.

Gli amministratori devono valutare se eventi o circostanze potrebbero rendere inappropriata l'adozione del presupposto della continuità aziendale in futuro. Ai fini di tale valutazione, gli amministratori devono tenere conto di tutte le informazioni disponibili sul futuro, degli esiti realistici di tali eventi e circostanze e delle risposte realisticamente possibili a tali eventi e condizioni da parte degli amministratori.

Le incertezze relative a tali eventi o condizioni devono essere considerate rilevanti se ci si può ragionevolmente aspettare che la divulgazione influenzi le decisioni economiche di azionisti e altri utenti del bilancio. Si tratta di una valutazione soggettiva, gli amministratori dovrebbero tenere conto dei possibili effetti delle incertezze identificate, sia individualmente, sia in combinazione tra loro.

Nel determinare se vi sono incertezze significative, gli amministratori dovrebbero considerare:

- l'entità dei potenziali impatti degli eventi futuri incerti o dei cambiamenti delle condizioni sulla società e la probabilità che si verifichino;
- la disponibilità realistica e la probabile efficacia delle azioni che gli amministratori potrebbero intraprendere per evitare o ridurre l'impatto o la probabilità di eventi o cambiamenti futuri incerti; e
- se gli eventi futuri incerti o i cambiamenti nelle condizioni sono insoliti, oppure se si presentano con sufficiente regolarità da consentire agli amministratori di formulare previsioni al riguardo con un alto grado di fiducia.

Le incertezze in genere non devono essere considerate rilevanti se la probabilità che la società non sarà in grado di continuare l'attività è ritenuta remota, indipendentemente dal fatto che sia ritenuto significativo il potenziale impatto.

La valutazione della continuità aziendale richiede in genere la predisposizione di budget e di piani industriali, per poter stimare i flussi di cassa prospettici, almeno quelli dei successivi dodici mesi.

Gli amministratori devono assicurarsi che il management disponga di adeguata documentazione a supporto della valutazione della continuità aziendale. Nei casi in cui si predisponga un'analisi dettagliata, tali analisi devono tenere conto anche delle stime effettuate nei precedenti esercizi (ad esempio, per quanto riguarda i flussi di cassa) e dell'accuratezza delle ipotesi sottostanti rispetto ai risultati effettivi poi ottenuti a consuntivo.

In tale valutazione, deve essere tenuto in considerazione che:

- l'assunzione alla base dell'ultima valutazione della continuità aziendale potrebbe non essere più valida nella valutazione attuale;
- aziende più grandi e complesse così come quelle particolarmente sensibili ai fattori esterni richiedono una valutazione più approfondita riguardo alle possibili conseguenze di eventi e condizioni futuri.

Gli amministratori è opportuno che pianifichino il processo di valutazione della continuità aziendale non appena possibile.

Tale processo, che dovrebbe essere impostato con un adeguato grado di formalità e rigore, dovrebbe prendere in considerazione i seguenti aspetti:

- nelle società quotate, il coinvolgimento del comitato per il controllo interno;
- i processi e le procedure che saranno poste in essere per supportare la valutazione della continuità aziendale;
- le informazioni che dovranno essere prodotte e raccolte (es. budget, flussi di cassa e previsioni);
- il confronto tra l'effettiva situazione finanziaria e quanto previsto nel budget al fine di verificare l'affidabilità del processo di budget;
- l'eventuale formulazione dell'informativa relativa alla continuità aziendale nel bilancio;
- se può essere necessario adottare una nuova strategia, un piano d'azione correttivo;
- quando è opportuno discutere con il revisore la valutazione effettuata (preferibilmente prima della data di chiusura dell'esercizio).

Gli amministratori possono effettuare una *sensitivity analysis* per verificare l'impatto sulle previsioni del cambiamento delle ipotesi rilevanti nell'ambito dei diversi scenari plausibili e comprendere le criticità delle ipotesi alla base di tali previsioni. Ad esempio, gli amministratori potrebbero valutare l'impatto delle diverse ipotesi sui futuri livelli di fatturato dell'azienda in relazione all'esigenza di rispettare eventuali *covenants* relativi ai finanziamenti.

Esempi di possibili ipotesi da testare, a seconda delle specifiche circostanze, possono essere le seguenti:

- tassi di interesse;
- tassi di cambio;
- volumi di vendita e prezzi attesi;
- costo delle materie prime;
- perdita di un cliente o fornitore;
- possibilità di ottenere nuovi prestiti;
- probabile entità dei danni derivanti da sentenze legali sfavorevoli;

- cambiamenti nella legislazione; e
- aliquote fiscali.

Gli amministratori dovrebbero valutare i principali aspetti relativi ai mercati con cui opera l'impresa, come la dimensione, la quota ed i fattori che potrebbero provocare modifiche nel mercato. Successivamente, sarà necessario valutare se i prodotti o servizi dell'impresa sono compatibili con le previsioni di modifica del mercato.

La valutazione della continuità aziendale è naturalmente influenzata dalle condizioni di mercato, nonostante gli effetti siano differenziati tra impresa ed impresa.

Non è detto che difficili condizioni di mercato, che interessano molte aziende, indichino necessariamente l'esistenza di incertezze significative sul *going concern*. Allo stesso modo, però, possono essere presenti incertezze significative sulla continuità di un'impresa anche in tempi di condizioni di mercato relativamente favorevoli.

I finanziamenti in essere possono essere condizionati al rispetto di termini e condizioni specifiche (*covenants*). In tali casi, può essere necessario valutare il rischio di non riuscire a rispettare i termini e le condizioni previste.

In caso di incertezza o variazione negli accordi contrattuali con istituti di credito, gli amministratori possono ritenere opportuno la richiesta di conferma dei principali termini e condizioni, anche se non necessariamente la mancata conferma darà luogo a significative incertezze.

Contesti di incertezza sull'andamento dell'economia possono portare ad una maggiore incertezza per quanto riguarda, ad esempio:

- le possibilità di accesso a prestiti bancari e, in generale, la disponibilità di finanziamenti;
- l'impatto di tali condizioni economiche sulla situazione finanziaria;
- l'impatto di tali condizioni economiche sull'attività dell'impresa;
- l'impatto di tali condizioni economiche su soggetti terzi con cui la società intrattiene rapporti d'affari, inclusi clienti e fornitori.

È opportuno che gli amministratori discutano la propria valutazione delle prospettive di continuità con i revisori con un certo anticipo per far sì che il revisore disponga del tempo sufficiente per inserire la tempestiva valutazione degli amministratori nelle procedure di pianificazione della revisione.

Potrebbe essere utile predisporre una bozza dell'informativa sulla continuità che si intende inserire nel bilancio da discutere nell'incontro con il revisore.

In tal modo, gli amministratori hanno la possibilità di modificare o approfondire le valutazioni effettuate tenendo conto dei *feedback* del revisore.

Ad esempio, avrebbero il tempo per produrre ulteriore documentazione di

supporto delle valutazioni effettuate o per sviluppare e attuare eventuali interventi volti a salvaguardare la continuità riducendo il livello di incertezza.

Affrontando adeguatamente questi problemi con un adeguato anticipo rispetto al momento in cui si redige il bilancio, riduce il rischio di dover affrontare problematiche relative alla continuità aziendale all'ultimo minuto quando potrebbe essere difficile trovare delle soluzioni adeguate.

Un simile approccio naturalmente riduce anche al minimo il rischio che il revisore emetta un giudizio di revisione modificato per via di limitazioni all'applicazione dei principi di revisione dovuti alla mancanza di documentazione o un rilievo per inadeguatezza dell'informativa sulle incertezze significative sulla prospettiva di continuità aziendale.

Affrontare per tempo il tema della continuità non esime però gli amministratori dall'esigenza di aggiornare le valutazioni effettuate, qualora eventi successivi alla chiusura del periodo potrebbero modificare le valutazioni effettuate in precedenza.

Le previsioni alla base della decisione di ritenere presente la prospettiva di continuazione dell'attività, nei casi in cui siano presenti incertezze significative tali da rendere complessa tale valutazione, è opportuno che siano formalmente approvate dal Consiglio di amministrazione, al fine di poter dimostrare di avere effettuato tale valutazione.

Al fine di identificare questi eventi successivi e valutarne il potenziale impatto è necessario che l'impresa disponga di procedure e processi interni adeguati per quanto riguarda, ad esempio, la predisposizione di previsioni aggiornate dei flussi di cassa e budget, la considerazione di eventuali passività o impegni potenziali, l'identificazione di eventuali cambiamenti di mercato per quanto riguarda i prodotti e servizi aziendali o di accordi chiave con clienti o fornitori sottoscritti dopo la data di chiusura dell'esercizio.

2.4. *Disclosure* sul presupposto della continuità aziendale

I principi contabili nazionali così come anche gli IAS/IFRS richiedono una specifica informativa in presenza di incertezze significative relative ad eventi o condizioni che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità dell'entità di continuare ad operare come un'entità in funzionamento.

Nell'ambito dei bilanci redatti secondo le norme del Codice Civile, l'OIC 11 prevede che qualora a seguito della valutazione della continuità aziendale siano identificate significative incertezze sulla continuità, ma non tali da pregiudicare la continuazione dell'attività, nella nota integrativa debbano essere chiaramente fornite le informazioni relative:

- ai fattori di rischio;
- alle assunzioni effettuate e alle incertezze identificate;
- ai piani aziendali futuri per far fronte a tali rischi ed incertezze;
- alle ragioni che qualificano come significative le incertezze esposte e le ricadute che esse possono avere sulla continuità aziendale.

Nei casi in cui la valutazione prospettica della capacità dell'azienda di continuare l'attività induca la direzione aziendale a concludere che, nell'arco temporale futuro di riferimento, non vi siano ragionevoli alternative alla cessazione dell'attività, la valutazione delle voci di bilancio deve essere effettuata comunque nella prospettiva della continuazione dell'attività. È però necessario, in tali casi, tenere conto, nell'applicazione dei principi di volta in volta rilevanti, del limitato orizzonte temporale residuo.

Nella nota integrativa devono essere descritte tali circostanze e gli effetti delle stesse sulla situazione patrimoniale ed economica della società.

Con riferimento invece ai bilanci redatti secondo i principi contabili internazionali lo IAS 1 prevede che *“qualora la direzione aziendale sia a conoscenza, nel fare le proprie valutazioni, di significative incertezze per eventi o condizioni che possano comportare l'insorgere di seri dubbi sulla capacità dell'entità di continuare a operare come un'entità in funzionamento, tali incertezze devono essere evidenziate. Qualora il bilancio non sia redatto nella prospettiva della continuazione dell'attività, tale fatto deve essere indicato, unitamente ai criteri in base ai quali esso è stato redatto e alla ragione per cui l'entità non è considerata in funzionamento”*.

Sul tema dell'informativa da riportare in relazione ai rischi relativi alla continuità aziendale, si ricorda che il “Documento Banca d'Italia/Consob/Isvap n. 2 del 6 febbraio 2009”⁴ aveva identificato come scenario 1 quello in cui gli amministratori hanno la ragionevole aspettativa che la società continuerà l'attività in un futuro prevedibile e hanno preparato il bilancio nel presupposto della continuità aziendale ritenendo le eventuali incertezze rilevate non significative e non tali da generare dubbi sulla continuità aziendale.

In presenza di uno scenario simile, qualora siano state riscontrate eventuali incertezze, il documento richiede che tali incertezze siano descritte nella relazione sulla gestione congiuntamente agli eventi ed alle circostanze che hanno indotto gli amministratori a considerare tali incertezze superabili e a considerare raggiunto il presupposto della continuità aziendale.

⁴ Si tratta del documento emanato dal “Tavolo di coordinamento fra Banca d'Italia, Consob e Isvap in materia di applicazione degli IAS/IFRS” ed intitolato *“Informazioni da fornire nelle relazioni finanziarie sulla continuità aziendale, sui rischi finanziari, sulle verifiche per riduzione di valore delle attività e sulle incertezze nell'utilizzo di stime”*.

I possibili scenari, a seconda delle regole di redazione del bilancio applicate (Codice Civile o IAS/IFRS) sono riassunti nella *Tabella 1* di seguito riportata.

Tabella 1 – *Scenari, regole contabili e informativa richiesta*

<i>Scenari</i>	<i>Regole contabili</i>	<i>Informativa richiesta</i>
Assenza di incertezze significative sulla continuità aziendale.	Gli amministratori redigono il bilancio effettuando le valutazioni sulla base del presupposto di continuità.	Non è richiesta alcuna informativa specifica sulla continuità aziendale. In presenza però di incertezze, seppur non significative, l'incertezza potrebbe essere considerato un rischio da illustrare nella relazione sulla gestione ai sensi dell'art. 2428 c.c.
Presenza di incertezze significative sulla continuità aziendale.	Gli amministratori redigono il bilancio effettuando le valutazioni sulla base del presupposto di continuità.	In presenza di incertezze significative concernenti eventi o condizioni che possono mettere in dubbio la prospettiva di continuazione dell'attività, l'entità deve illustrare tali incertezze.
L'amministratore intende liquidità l'entità o non ha alternative realistiche alla cessazione dell'attività	<p>IAS/IFRS</p> <p>L'adozione del presupposto della continuità aziendale non è appropriato, gli amministratori devono adottare una base alternativa.</p> <p>Codice Civile</p> <p>La valutazione delle voci di bilancio è pur sempre fatta nella prospettiva della continuazione dell'attività, tenendo peraltro conto, nell'applicazione dei principi di volta in volta rilevanti, del limitato orizzonte temporale residuo.</p>	<p>IAS/IFRS</p> <p>Gli amministratori devono illustrare che non è appropriato l'utilizzo del presupposto del <i>going concern</i> e le basi alternative adottate.</p> <p>Codice Civile</p> <p>Gli amministratori devono descrivere adeguatamente tali circostanze e gli effetti delle stesse sulla situazione patrimoniale ed economica della società.</p>

In presenza di incertezze sulla continuità aziendale, qualora non siano ritenute significative, può essere necessario riportare l'informativa nella relazione sulla gestione.

Di seguito sono riportati gli esempi di informativa proposti dal citato "Do-

cumento Banca d'Italia/Consob/Isvap n. 2 del 6 febbraio 2009” nel caso di presenza di incertezze non significative e in presenza di incertezze significative.

Informativa sui rischi relativi alla continuità aziendale (Relazione sulla gestione)

1. Vengono richiamate le parti del bilancio in cui sono descritte le attività del Gruppo, insieme con i fattori che verosimilmente ne influenzeranno il futuro sviluppo, la performance e la posizione; la posizione finanziaria del Gruppo, i flussi di cassa, la liquidità e i finanziamenti; gli obiettivi del Gruppo, le sue politiche e i processi di gestione del capitale, gli obiettivi di gestione dei rischi finanziari, i dettagli degli strumenti finanziari e delle attività di copertura e la propria esposizione ai rischi di credito e di liquidità.
2. Come evidenziato nella pagina W del documento, il Gruppo fa fronte alle proprie esigenze giornaliere del capitale circolante attraverso un fido per scoperto che sarà rinnovato in data XXX. Le attuali condizioni economiche creano incertezze in particolare con riferimento a (i) il livello della domanda dei prodotti del Gruppo; (ii) il tasso di cambio con le valute con le quali vengono acquistate le materie prime utilizzate dal Gruppo e (iii) la disponibilità di finanziamenti bancari nel prossimo futuro.
3. Le stime e le proiezioni del Gruppo, nel tener conto dei possibili mutamenti che ragionevolmente possono prodursi nella performance del giro di affari, dimostrano che il Gruppo è in grado di operare con l'attuale livello di finanziamenti. Il Gruppo inizierà trattative con le banche per il rinnovo dei finanziamenti a tempo debito e non ha, allo stato attuale, richiesto un impegno scritto che tali finanziamenti saranno rinnovati. Comunque, il Gruppo ha discusso con gli istituti finanziatori in merito alle future necessità di finanziamento e non sono stati sottoposti all'attenzione della direzione elementi che possano suggerire che il rinnovo non sia prossimo a condizioni accettabili.

Informativa sulla continuità aziendale in presenza di incertezze significative (Nota integrativa)

1. Vengono richiamate le parti del bilancio in cui sono descritte le attività del Gruppo, insieme con i fattori che verosimilmente ne influenzeranno il futuro sviluppo, la performance e la posizione (...).
2. Come evidenziato nella pagina W del bilancio, il contesto economico attuale è particolarmente difficile e il Gruppo ha riportato una perdita operativa nell'anno. La direzione ritiene anche che la prospettiva implichi significative sfide in termini di volume delle vendite e di prezzi così come di costi. Quantunque la direzione abbia predisposto misure per preservare la cassa e sia riuscita ad ottenere finanziamenti addizionali, queste condizioni creano significative incertezze sui futuri risultati e sui flussi di cassa.
3. Come spiegato a pagina Y del bilancio, gli amministratori stanno cercando di vendere beni di proprietà per assicurarsi ulteriore capitale circolante. Il Gruppo è in trattative con un potenziale acquirente ma non vi è certezza che si procederà alla vendita. Sulla base delle negoziazioni condotte finora, gli amministratori hanno una ragionevole aspettativa che tutto procederà nel migliore dei modi, ma se così non fosse il Gruppo avrà bisogno di ulteriori finanziamenti.

4. Come chiarito a pagina Z del bilancio, il Gruppo ha avviato trattative con le banche finanziatrici relativamente ad un finanziamento ulteriore che potrebbe rendersi necessario qualora la vendita degli assets non andasse a buon fine, oppure intervenissero significativi cambiamenti in negativo nel volume delle vendite o nella redditività. È probabile che queste trattative si prolungheranno per un certo periodo di tempo. La direzione sta ricercando anche fonti alternative nel caso in cui il finanziamento aggiuntivo non possa essere erogato a breve, ma non ha ancora ricevuto un impegno vincolante.
5. Secondo gli amministratori, a causa dell'insieme di tutte le circostanze sopra evidenziate sussiste una rilevante incertezza che può far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo e della società di continuare ad operare sulla base del presupposto della continuità aziendale. Ciononostante, dopo aver effettuato le necessarie verifiche, ed aver valutato le incertezze sopra descritte, la direzione ha la ragionevole aspettativa che il Gruppo e la società abbiano adeguate risorse per continuare l'esistenza operativa in un prevedibile futuro. Per queste ragioni, essa continua ad adottare il presupposto della continuità aziendale nella preparazione del bilancio.

In presenza di incertezze significative che possono mettere in dubbio la capacità dell'impresa di continuare l'attività, nel bilancio devono chiaramente essere riportate l'esistenza e la natura delle significative incertezze, nonché la descrizione dei principali eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità dell'entità di continuare l'attività e dei piani degli amministratori. Gli amministratori potrebbero tenere in considerazione che i revisori hanno l'obbligo di valutare l'adeguatezza del livello di chiarezza nella *disclosure* delle significative incertezze.

Di seguito è riportato, meramente a titolo esemplificativo, una possibile informativa sulla prospettiva di continuazione dell'attività da riportare nella Nota integrativa.

**Informativa sulla continuità aziendale in presenza di incertezze significative
(Nota integrativa)**

Informativa sulla valutazione in ordine al presupposto della continuità aziendale

Nel determinare se il presupposto della prospettiva di continuazione dell'attività è applicabile, la direzione ha tenuto conto di tutte le informazioni disponibili sul futuro che è relativo, ma non limitato, ad almeno dodici mesi. A conclusione delle valutazioni effettuate la direzione ha ritenuto che, alla data di redazione del presente documento di bilancio, ricorrano i presupposti per proseguire le attività operative in un prevedibile futuro sicché sono stati applicati i principi contabili delle entità in funzionamento.

Di seguito sono sintetizzate le argomentazioni a sostegno della decisione di redigere il presente bilancio adottando il presupposto della continuità aziendale.

Situazione di mercato

Gli amministratori, nel corso dell'esercizio scorso, avevano approvato un piano industriale per il successivo triennio.

Successivamente, con il Consiglio di Amministrazione del il piano era stato aggiornato a aveva aggiornato per riflettere gli effetti delle mutate condizioni di mercato.

Nel corso del primo semestre dell'esercizio, in un contesto di forte congiuntura negativa dei mercati su scala mondiale, si sono verificati alcuni eventi sfavorevoli, già citati nella Relazione sulla gestione, che hanno interessato i mercati in cui opera la Società tramite le sue entità controllate.

In particolare, gli eventi sfavorevoli registrati nel mercato di riferimento sono riconducibili al generale calo dei prezzi ed alla riduzione dei volumi.

La situazione ha determinato risultati economici alla data di chiusura dell'esercizio inferiori alle attese indicate nel piano industriale.

Il Consiglio di Amministrazione, di conseguenza, in data ha approvato l'aggiornamento del piano industriale triennale al fine di recepire gli effetti sfavorevoli registrati nel primo semestre, redatto sulla base di assunzioni coerenti con quelle della versione originaria del Piano ma tenendo in considerazione le incertezze che caratterizzano l'attuale situazione macro economica e dei mercati di riferimento.

Situazione finanziaria

La Società, pur onorando puntualmente tutte le obbligazioni assunte (tra le altre quelle commerciali, finanziarie, tributarie e previdenziali), ha violato, a causa dei menzionati eventi sfavorevoli, alcuni obblighi finanziari ("covenants") previsti dal contratto di finanziamento sottoscritto in data con un pool di banche (..... è la banca agente) che prevede la misurazione di tali "covenants" alla fine di ciascun trimestre. Il mancato rispetto dei "covenants", ripetutosi anche nei successivi trimestri, avrebbe legittimato il pool, tra l'altro, ad esercitare la facoltà di richiedere il rimborso anticipato, in tutto o in parte, del finanziamento. I "covenants" sono associati agli indici seguenti:

Solvency Coverage Ratio:

$$\frac{\text{Valore netto contabile delle immobilizzazioni}}{\text{Totale Attivo}}$$

Leverage Ratio:

$$\frac{\text{Indebitamento finanziario netto}}{\text{Ebitda}}$$

Interest Coverage Ratio:

$$\frac{\text{Ebitda}}{\text{Interessi passivi}}$$

Per effetto di detta violazione gli amministratori hanno presentato al pool il Piano triennale avanzando la richiesta di ridefinizione delle soglie previste dai "covenants" al fine di adeguarli ai risultati del Piano e la rivisitazione delle linee di credito accordate dal Pool di banche e delle forme tecniche di utilizzo dei diversi affidamenti prevedendo, in particolare, la richiesta di

Al fine di permettere di analizzare il Piano triennale e di perfezionare dette modifiche contrattuali, gli amministratori avevano richiesto al Pool un cosiddetto accordo di standstill che è stato concesso il Ai sensi di questo accordo gli istituti di credito si erano impegnati, tra l'altro, a non poter esigere il pagamento anticipato del debito in essere.

Successivamente alla scadenza dell'accordo di standstill, le attività di rinegoziazione sono proseguite senza che sia intervenuto il rinnovo del citato accordo né richieste da parte del pool di rimborsi anticipati. L'accoglimento da parte del pool delle modifiche richieste ha rappresentato un presupposto irrinunciabile per non compromettere nel prevedibile futuro il proseguimento delle attività operative.

Alla luce della positiva conclusione dell'iter volto alla modifica dei contratti di finanziamento, benché sussistano le suddette incertezze relative alla situazione di mercato attualmente frangente dal e sue controllate che pongono dubbi significativi sulla continuità dell'impresa, gli amministratori hanno applicato criteri contabili delle aziende in funzionamento confidando sulla verosimile aspettativa che le ipotesi formulate nel Piano si concretizzino.

Gli amministratori devono valutare se è necessaria un'informativa aggiuntiva qualora il rispetto degli obblighi di informativa previsti dai principi contabili sulle incertezze significative non sia sufficiente a rispettare l'obbligo di una rappresentazione veritiera e corretta.

Talvolta, ad esempio, potrebbe essere necessaria una specifica informativa anche in assenza di incertezze significative sulla continuità aziendale.

Esempio

Un esempio potrebbe essere quello di una società controllata che avendo subito gravi perdite o presentando debiti per ammontare significativi potrebbe dare l'impressione, nel bilancio di stare vivendo notevoli difficoltà finanziarie. In tali casi, però, potrebbe esserci il sostegno della società controllante e, in alcuni casi, ciò può far sì che non esistano incertezze da un punto di vista sostanziale. In tali casi può essere necessario riportare tali informazioni al fine di fornire una rappresentazione veritiera e corretta⁵.

Un esempio potrebbe essere quello di una società controllata che avendo subito gravi perdite o presentando debiti per ammontare significativi potrebbe dare l'impressione, nel bilancio di stare vivendo notevoli difficoltà finanziarie. In tali casi, però, potrebbe esserci il sostegno della società controllante e, in alcuni casi, ciò può far sì che non esistano incertezze da un punto di vista sostanziale. In tali casi può essere necessario riportare tali informazioni al fine di fornire una rappresentazione veritiera e corretta⁶.

2.5. La "situazione patrimoniale" in presenza di riduzione del capitale sociale per perdite e presupposto della continuità

Come noto, in presenza di perdite d'esercizio tali da ridurre il capitale sociale al disotto di determinate soglie di vigilanza, il Codice Civile richiede agli amministratori la predisposizione di un'adeguata e tempestiva informativa, volta a mettere in condizione i soggetti interessati (soci/azionisti) di adottare, nel più breve tempo possibile, provvedimenti correttivi per tutelare l'integrità del capitale sociale e prevenire scenari di maggiore gravità.

⁵ L'esempio è tratto, con adattamenti, dalla citata guida UK.

⁶ L'esempio è tratto, con adattamenti, dalla citata guida UK.

Tale disciplina, contenuta negli artt. 2446 e 2447 c.c. (e 2482-*bis* e 2482-*ter* per le S.r.l.), non si focalizza genericamente sulla perdita d'esercizio, ma su una perdita qualificata tale da intaccare in modo considerevole il capitale sociale dell'impresa.

In particolare, l'art. 2446 c.c. (2482-*bis* per le S.r.l.) riguarda il caso in cui il suddetto capitale sia ridotto di oltre un terzo in conseguenza di perdite, nella misura in cui tali perdite eccedano le riserve appositamente costituite a presidio del capitale sociale medesimo, mentre l'art. 2447 c.c. (2482-*ter* per le S.r.l.) fa riferimento ai casi in cui il capitale sia ridotto di oltre un terzo e contemporaneamente tale riduzione sia tale da aver portato il capitale sociale al disotto del limite legale disposto dall'art. 2327 c.c. (2463, co. 2, per le S.r.l.).

La tematica della valutazione della prospettiva della continuità aziendale nel bilancio si pone con riferimento alla redazione della "situazione patrimoniale" (Bava e Gromis di Trana, 2016).

Nella redazione della situazione patrimoniale è infatti ormai opinione consolidata che si debbano utilizzare i criteri stabiliti per il bilancio d'esercizio ordinario applicabili ad un'impresa in funzionamento (Campobasso, 2009).

Il principio contabile nazionale OIC 30 prevede che tale documento sia redatto "*nel rispetto delle norme civilistiche che sovrintendono alla presentazione e alla valutazione dei bilanci d'esercizio*". L'OIC 30 mette anche in evidenza che la presenza di ingenti perdite può essere accompagnata da una situazione di squilibrio finanziario, per tale ragione, all'organo amministrativo è richiesta una particolare attenzione riferita sia ai dati previsionali, sia alle cause che hanno generato lo stato di crisi al fine di valutare la possibilità di applicare il principio di continuità aziendale per la redazione della suddetta situazione patrimoniale.

Un aspetto delicato è rappresentato dall'individuazione del periodo temporale minimo che l'amministratore deve considerare al fine di poter ritenere che la situazione patrimoniale possa essere redatta nella prospettiva della continuazione dell'attività (non vi sono infatti indicazioni in dottrina e giurisprudenza). Con riferimento al bilancio, infatti, sia il Codice Civile sia lo IAS 1 indicano che, al fine di valutare se è applicabile il presupposto dell'impresa in funzionamento, è necessario tenere in considerazione tutte le informazioni disponibili relativamente al prevedibile futuro, che dovrebbe essere almeno relativo, ma non limitarsi, ai dodici mesi dopo la data di riferimento del bilancio.

Ci si può quindi domandare se tale prescrizione debba essere applicata anche alle situazioni patrimoniali in esame. Se, da un lato, i dodici mesi costituiscono un arco temporale minimo, allo stesso tempo è anche necessario considerare che la situazione patrimoniale non è riferita all'intero esercizio, bensì è redatta in corso d'esercizio. In considerazione di ciò, si può ritenere che il pe-

riodo temporale minimo possa consistere nell'arco temporale compreso tra la data di riferimento della situazione patrimoniale e la data di chiusura dell'esercizio (o, più prudentemente, alla data di approvazione del progetto di bilancio del successivo esercizio).

Con la redazione del bilancio relativo al medesimo esercizio in cui è stata redatta la situazione patrimoniale infrannuale, infatti, gli amministratori saranno nuovamente chiamati a verificare l'utilizzabilità del presupposto della continuità aziendale per la redazione del bilancio ed a riportare un'informativa adeguata in presenza di incertezze significative.

In sostanza, non dovrebbe accadere che l'impresa fallisca prima della chiusura di un esercizio durante il quale è stata redatta una situazione patrimoniale di cui agli artt. 2446-2447.

Se si accoglie tale tesi, l'amministratore, per poter redigere la redazione della situazione patrimoniale sulla base del presupposto della continuità aziendale, deve poter affermare che la società dispone di risorse finanziarie sufficienti a far fronte almeno agli esborsi finanziari non rinviabili e programmati fino al termine dell'esercizio (o, più prudentemente, alla data di approvazione del progetto di bilancio del successivo esercizio).

2.6. La pandemia da Covid-19: effetti sulla valutazione della continuità e deroga ex lege

La valutazione della prospettiva di continuazione dell'attività naturalmente è influenzata dal contesto economico in cui si trova ad operare l'impresa. Un contesto di crisi economica, infatti, causa una contrazione dei ricavi delle imprese e maggiori difficoltà nella gestione dell'aspetto finanziario, a causa dell'incrementarsi delle insolvenze da parte dei propri clienti.

La situazione economica causata dalla pandemia da Covid-19 è però qualcosa di nuovo nei tempi recenti.

La pandemia di coronavirus si è diffusa rapidamente nel 2020, con un significativo numero di casi a livello globale. Le misure adottate dai Governi per contenere il virus hanno provocato importanti effetti sull'economia con inevitabili conseguenze sull'informativa finanziaria.

Non era infatti mai accaduto che le imprese fossero costrette, in alcuni Paesi, in modo particolare in Italia, a periodi di totale *lockdown*. Così come non era mai accaduto che la contrazione della domanda fosse così differenziata da settore a settore, mentre, ad esempio, alcuni settori hanno persino beneficiato dalla pandemia, alcuni sono stati così colpiti al punto da subire una sostanziale sospensione dell'attività.

Le imprese, inoltre, sono state costrette a modificare anche il loro modo di operare, a causa dell'esigenza di adottare le misure necessarie per la protezione della salute dei lavoratori, la diffusione dello *smart working*, l'impossibilità di viaggiare, l'implementazione o rafforzamento dell'*e-commerce*, con inevitabili ricadute organizzative e anche economico-finanziarie.

In tale contesto, gli amministratori si sono trovati a dover valutare la prospettiva di continuazione dell'attività dovendo affrontare livelli di incertezza sul futuro maggiori rispetto al passato.

Il contesto pandemico ha reso più complessa la valutazione della prospettiva di continuità aziendale.

Gli amministratori, in molti casi, devono valutare la continuità predisponendo potenziali scenari alternativi che tengano in considerazione una differente durata degli effetti negativi della pandemia, ipotesi di chiusura temporanea, differenti ipotesi sulla ripresa economica.

Qualora gli amministratori identificassero possibili eventi o scenari che potrebbero comportare l'insorgere di incertezze sulla prospettiva di continuità aziendale, è richiesta una specifica *disclosure* in bilancio.

Il contesto di elevata incertezza deve indurre gli amministratori ad investire maggior tempo e risorse nel processo di valutazione della prospettiva di continuità aziendale.

In tale valutazione, infatti, devono considerare:

- le condizioni macroeconomiche;
- l'impatto sull'operatività aziendale;
- le previsioni, comprese le prove di stress;
- le potenziali azioni per mitigare il rischio.

La direzione deve essere consapevole delle stime sulle condizioni macroeconomiche prodotte dai principali organismi nazionali ed internazionali, in quanto è probabile che le condizioni macroeconomiche possano determinare almeno indirettamente effetti sull'operatività.

In considerazione dell'elevata incertezza, è necessario acquisire informazioni aggiornate sulle analisi macroeconomiche fino all'approvazione del bilancio.

In alcuni casi, potrebbe anche essere necessario considerare eventuali cambiamenti profondi e strutturali di lunga durata nei settori in cui opera l'azienda. Alcuni dei cambiamenti che sono stati imposti alle imprese potrebbero determinare un impatto duraturo (si pensi, ad esempio, alla diffusione dello *smart working*) ed accelerare altri cambiamenti sociali che hanno continuato ad evolversi negli ultimi anni.

Il contesto pandemico può richiedere alla direzione di considerare una va-

sta gamma di fattori e circostanze per poter ritenere ragionevole la prospettiva di riuscire a continuare l'attività.

Un elenco di possibili indicatori e circostanze, non esaustivo, che possono supportare la valutazione della prospettiva di continuità aziendale è il seguente⁷:

- chiusura temporanea delle attività;
- riduzione della domanda di beni e servizi o altri flussi di reddito, causati da: restrizioni e chiusure imposte dai governi, riduzione della spesa discrezionale di clienti, aspettative di restrizioni future che potrebbero influenzare la domanda futura, incertezza sulla durata delle restrizioni attuali o future;
- indisponibilità delle risorse necessarie per la prosecuzione dell'attività ed eventuale insufficienti rimanenze e lavoratori;
- incapacità di rimborsare prestiti, creditori, canoni di locazione o altri debiti;
- violazione dei *covenants* sui finanziamenti;
- fallimento di altre società con strutture simili e operazioni comparabili nello stesso settore;
- patrimonio netto negativo a seguito di svalutazioni di attività e/o ridotti volumi di scambio;
- affidamento su finanziamenti intercompany o supporto previsto da una controllante o controllata estera che potrebbe non essere più disponibile.

Nel valutare la rilevanza delle numerose circostanze da tenere in considerazione, è necessario considerare i possibili fattori attenuanti, rappresentati anche dalle numerose misure che, in numerose Nazioni, hanno adottato i Governi.

Esempi di possibili fattori attenuanti sono i seguenti:

- ristori e contributi a fondo perduto governativi ottenuti dall'impresa;
- piani per la cessione di *assets* per i quali esiste un mercato;
- capacità di differire il regolamento delle passività;
- possibilità di ottenere nuove fonti di finanziamento;
- possibilità di rinegoziare i termini dei finanziamenti;
- capacità di ottenere supporto finanziario da parte dei soci;
- possibilità di ridurre i costi generali e amministrativi;
- capacità di intraprendere nuove strategie, diversificazioni produttive, nuovi mercati e canali di distribuzione.

Nel considerare sia le circostanze che potrebbero compromettere la capacità di continuare l'attività, sia i fattori attenuanti, è necessario valutarne naturalmente la rilevanza.

⁷ L'elenco è tratto, con adattamenti, da *The Impact of COVID-19 on Going Concern and Related Assessments*, Australian Accounting Standards Board e Auditing and Assurance Standards Board, 2020.

L'esistenza in sé di fattori mitiganti da sola potrebbe non essere sufficiente per concludere che il presupposto della continuità aziendale è appropriato, in quanto la direzione deve valutare l'effettiva efficacia.

In Italia, al fine di supportare l'equilibrio finanziario delle imprese, a rischio quale conseguenza della contrazione dei fatturati, sono state introdotte misure volte ad agevolare l'accesso al credito e moratorie che hanno consentito di sospendere la restituzione dei debiti finanziari verso istituti di credito, così come società di *leasing*.

Si tratta di misure rilevanti ai fini di supportare la possibilità delle imprese colpite dagli effetti negativi della pandemia e del *lockdown* di continuare dell'attività.

Il contesto di elevata incertezza sul futuro, unitamente agli squilibri di gestione, ha indotto il legislatore a prevedere una deroga *ad hoc*, introdotta con l'art. 7 del "*DL liquidità*", successivamente modificata ed implicitamente abrogata con l'art. 38-*quater* del "*DL rilancio*".

Attraverso tale deroga, è possibile redigere il bilancio sulla base dei criteri di redazione ordinari non modificati, a prescindere dalla gravità delle incertezze sulla prospettiva di continuazione dell'attività e, in modo particolare, anche quando non è ragionevole ritenere che la società sarà in grado di proseguire l'attività.

Il presupposto della continuità aziendale nel bilancio 2020, così come è già avvenuto per il bilancio 2019, può essere ritenuto presente, ai fini dell'applicazione dei criteri di valutazione ordinari, se era stato ritenuto presente nel bilancio 2019.

Il co. 2 dell'art. 38-*quater* del "*DL rilancio*", che riguarda il bilancio 2020, prevede che:

"2. Nella predisposizione del bilancio di esercizio in corso al 3 dicembre 2020, la valutazione delle voci e della prospettiva della continuazione dell'attività di cui all'articolo 2423-bis, primo comma, numero 1), del codice civile può comunque essere effettuata sulla base delle risultanze dell'ultimo bilancio di esercizio chiuso entro il 23 febbraio 2020. Le informazioni relative al presupposto della continuità aziendale sono fornite nelle politiche contabili di cui all'articolo 2427, primo comma, numero 1), del codice civile anche mediante il richiamo delle risultanze del bilancio precedente.

Restano ferme tutte le altre disposizioni relative alle informazioni da fornire nella nota integrativa e alla relazione sulla gestione, comprese quelle relative ai rischi e alle incertezze derivanti dagli eventi successivi, nonché alla capacità dell'azienda di continuare a costituire un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito".

Attraverso il ricorso a tale deroga, in sostanza, anche in presenza di incer-

tezze significative sulla continuità tali da fare ritenere che non vi siano ragionevoli alternative alla cessazione dell'attività, possono essere applicati i criteri di valutazione ordinari senza tenere conto delle indicazioni del par. 23 dell'OIC 11.

La Relazione illustrativa indica che senza tale deroga una *“notevolissima quantità di imprese”* sarebbe obbligata a *“redigere i bilanci dell'esercizio”* *“secondo criteri deformati, ed in particolare senza la possibilità di adottare l'ottica della continuità aziendale, con grave ricaduta sulla valutazione di tutte le voci del bilancio medesimo”*. *“Si rende, quindi, necessario neutralizzare gli effetti devianti dell'attuale crisi economica conservando ai bilanci una concreta e corretta valenza informativa anche nei confronti dei terzi, consentendo alle imprese che prima della crisi presentavano una regolare prospettiva di continuità di conservare tale prospettiva nella redazione dei bilanci”*.

“La norma mira, quindi, a favorire la tempestiva approvazione dei bilanci delle imprese” *“consentendo alle imprese di affrontare le difficoltà dell'emergenza COVID-19 con una chiara rappresentazione della realtà, operando una riclassificazione con riferimento alla situazione fisiologica precedente all'insorgere dell'emergenza medesima”*.

L'OIC 11 richiede che la verifica della continuità aziendale sia basata su dati prospettici (ad esempio, il budget del successivo esercizio) fondati su assunzioni ragionevoli. L'obiettivo è valutare se l'impresa riuscirà a *“sopravvivere”* almeno per l'intero 2021, ovvero sia in grado di dimostrare la capacità di far fronte ai propri impegni.

In un contesto di elevata incertezza sulle prospettive per il 2021 è certamente arduo predisporre *business plan* attendibili, anche se ciò non significa che l'amministratore non debba, sulla base delle assunzioni più ragionevoli al momento della predisposizione del *budget*, redigere un piano prospettico.

Poter applicare i criteri di valutazione *“non modificati”* a prescindere dalla rilevanza delle incertezze sulla continuità, tutela amministratori e revisori da possibili rischi di responsabilità civile in caso di futuro *default* dell'impresa.

L'amministratore è pertanto tenuto a valutare l'eventuale presenza di incertezze significative sulla prospettiva di continuazione dell'attività per almeno i dodici mesi successivi rispetto alla data di riferimento del bilancio.

Gli esiti di tale valutazione possono essere i seguenti:

- 1. assenza di incertezze significative: non è richiesta una specifica informativa nel bilancio;*
- 2. presenza di incertezze significative: nella nota integrativa deve essere riportata l'informativa richiesta dall'OIC 11;*
- 3. presenza di incertezze significative tali da far ritenere che non vi siano ragionevoli alternative alla cessazione dell'attività, nonostante non si siano an-*

cora accertate cause di scioglimento: devono essere applicati i criteri di valutazione “modificati”, seppur si tratti sempre di quelli di cui all’art. 2426 c.c.

La deroga sulla continuità aziendale nel bilancio 2020, la cui applicazione è facoltativa, consente di “sterilizzare” soltanto l’obbligo di modificare le modalità di applicazione dei criteri di valutazione ordinari in presenza di incertezze tali da far ritenere non ragionevole la continuazione dell’attività (p.to 3).

Gli amministratori che decideranno di applicare tale deroga, dovranno comunque:

- valutare la presenza di incertezze significative sulla prospettiva di continuità aziendale almeno per l’intero 2021;
- riportare un’informativa adeguata su tali incertezze nella nota integrativa.

L’Interpretativo dell’OIC n. 8⁸ indica che la deroga si deve ritenere applicabile anche al bilancio consolidato, nel caso di applicazione della deroga da parte della società capogruppo.

A seguito della valutazione della continuità aziendale gli amministratori potranno concludere che:

1. non sono presenti incertezze significative;
2. sono presenti incertezze significative ma non tali da far ritenere non ragionevoli la prospettiva di continuazione dell’attività;
3. sono presenti incertezze significative tali da far ritenere non ragionevole la prospettiva di riuscire a continuare l’attività.

In assenza di incertezze significative (caso sub 1), non è opportuno ricorrere alla deroga. Tale opzione potrebbe infatti indurre i destinatari del bilancio a ritenere erroneamente a rischio la continuazione dell’attività.

Nel caso di incertezze tali da far ritenere non ragionevole la continuazione dell’attività, gli amministratori potranno optare per l’applicazione della deroga, per “dare certezza” ai criteri di valutazione da adottare in bilancio. Ciò non li esimerà dall’assumere senza indugio gli opportuni provvedimenti volti alla salvaguardia della continuità.

Le situazioni in cui sono presenti incertezze significative, ma non tali da far ritenere non ragionevole la prospettiva del *going concern*, è la più complessa. Da un lato, optando per la deroga, gli amministratori (ed i revisori) sarebbero maggiormente tutelati in caso di *default* aziendale. Allo stesso tempo, però,

⁸ Documento Interpretativo 8, Legge 17 luglio 2020, n. 77 “Disposizioni transitorie in materia di principi di redazione del bilancio” (continuità aziendale).

l'opzione per la deroga potrebbe compromettere i rapporti con i destinatari del bilancio che potrebbero essere indotti a ritenere non presente la prospettiva di continuazione dell'attività.

Una possibile soluzione, nelle situazioni in cui l'incertezza è particolarmente elevata, potrebbe essere, a parere di chi scrive, quella di optare per il ricorso alla deroga, illustrando nella nota integrativa che la scelta deriva unicamente dalla volontà di dare certezza ai criteri di valutazione da adottare in bilancio. Ed illustrando, allo stesso tempo, le ragioni che fanno ritenere agli amministratori che l'impresa riuscirà a continuare l'attività.

La norma esaurisce i suoi effetti nel contesto contabile e non riguarda invece gli effetti di natura sostanziale che la continuità aziendale assume in altri contesti regolatori.

La continuità aziendale ha assunto un ruolo centrale *“quale principio generale di corretta gestione dell'impresa collettiva che obbliga gli amministratori a monitorare tale situazione e ad attivarsi senza indugio per adottare e attuare gli strumenti previsti per il recupero della continuità aziendale. Ciò porta a ritenere che gli amministratori saranno comunque tenuti ad effettuare, nel corso della loro attività una valutazione concreta sulla sussistenza del presupposto della continuità aziendale, al fine di attivarsi per adottare strumenti giuridici volti al recupero della continuità aziendale”* (Circolare Assonime n. 16/2020).

Come ben sottolineato da Assonime, la portata della deroga è limitata all'individuazione dei criteri di valutazione da adottare in bilancio e non esime gli amministratori non soltanto dall'esigenza di valutare la continuità e riportare l'informativa nella nota integrativa in presenza di incertezze significative, ma anche di adoperarsi affinché siano assunte le decisioni strategiche ed i provvedimenti necessari per salvaguardare la capacità dell'impresa di proseguire l'attività.

3.

La valutazione della continuità aziendale nella prospettiva dei revisori

3.1. Premessa

Il revisore ha la responsabilità di acquisire elementi probativi sufficienti ed appropriati in merito all'appropriatezza della scelta di adottare il presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio da parte della direzione e di concludere se vi sia una incertezza significativa riguardo alla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento (ISA 570, par. 6). Il riferimento, in ambito professionale, è rappresentato dall'ISA Italia 570 – *Continuità aziendale*.

Il principio di revisione sottolinea che tale responsabilità è attribuita al revisore anche nei casi in cui il quadro normativo sull'informazione finanziaria utilizzato nella redazione del bilancio non preveda esplicitamente che la direzione effettui una specifica valutazione della capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento.

In Italia, come sottolineato, il quadro normativo prevede esplicitamente l'obbligo degli amministratori di valutare la prospettiva di continuità aziendale, sia nell'ambito del Codice Civile, sia negli IAS/IFRS.

Va però premesso che anche qualora il revisore abbia acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati, in considerazione del fatto che è chiamato a valutare eventi e circostanze il cui esito sarà noto soltanto in futuro, l'assenza di riferimenti, all'interno della relazione del revisore al bilancio, ad incertezze sulla continuità aziendale, non garantisce in alcun modo che l'impresa riesca a continuare l'attività.

Gli obiettivi del revisore sono i seguenti:

- acquisire elementi probativi sufficienti ed appropriati sulla correttezza dell'utilizzo da parte della direzione del presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio e giungere a una conclusione a tale riguardo;

- concludere, in base agli elementi probativi acquisiti, se sussista una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dei dubbi significativi sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento;
- definire le implicazioni per la Relazione di revisione.

Questi sono gli obiettivi indicati nell'ISA 570. In Italia, in considerazione delle regole relative ai due modelli di riferimento di bilancio (Codice Civile e IAS/IFRS), si può affermare che il revisore con riferimento alla continuità aziendale debba perseguire i seguenti obiettivi:

1. acquisire elementi probativi sufficienti ed appropriati sull'utilizzo appropriato da parte della direzione del presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio e giungere a una conclusione a tale riguardo;
2. concludere, in base agli elementi probativi acquisiti, se sussista una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dei dubbi significativi sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento;
3. verificare la coerenza e correttezza dei criteri di valutazione adottati in bilancio in relazione all'esito della valutazione delle eventuali incertezze sulla prospettiva di continuità;
4. verificare l'adeguatezza dell'informativa in bilancio in presenza di incertezze sulla prospettiva di continuità aziendale e in caso di mancanza di continuità aziendale;
5. definire le implicazioni per la Relazione di revisione.

Di seguito sono analizzate le "regole", ovvero le indicazioni del principio di revisione IAS Italia 570 che rappresentano per il revisore obblighi da rispettare per poter affermare di avere svolto l'attività di revisione nel rispetto dei principi di revisione.

3.2. Procedure di valutazione del rischio e attività correlate

La valutazione della continuità aziendale non è una tematica di cui il revisore si interessa soltanto nella fase di revisione del bilancio, ma riguarda l'intero processo di revisione.

Nel corso dell'esercizio, infatti, il revisore potrebbe individuare situazioni che potrebbero comportare il sorgere di incertezze sulla continuità aziendale.

Per tale ragione, il principio di revisione richiede al revisore di comprendere se sussistano eventi o circostanze che possano far sorgere dei dubbi significativi sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in

funzionamento già nella fase della pianificazione, nell'ambito delle procedure di valutazione del rischio disciplinate dall'ISA 315 (ISA 570, par. 10).

A tal fine, il revisore deve comprendere se la direzione abbia già effettuato una valutazione preliminare della capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento.

Nel caso in cui la direzione abbia già effettuato una valutazione, il revisore deve verificare se da tale valutazione sono emersi eventi o circostanze che possano far sorgere dubbi significativi sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. Si pensi, ad esempio, al caso dell'amministratore che non ha ancora avuto conferma da parte del principale cliente del rinnovo del contratto da cui dipende la maggior parte del fatturato. In tal caso, il revisore deve valutare i piani della direzione per affrontare tali eventi e circostanze.

Nel caso di valutazione non ancora effettuata, il revisore deve verificare su quali basi la direzione intenda utilizzare il presupposto della continuità aziendale e cercare di comprendere se esistano eventi o circostanze che, considerati singolarmente o nel loro complesso, possano far sorgere dubbi significativi sulla continuazione dell'attività da parte dell'impresa.

Il principio di revisione, nelle Linee Guida, riporta esempi di eventi o circostanze che, considerati individualmente o nel loro complesso, possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento.

Si tratta di un elenco non esaustivo e viene precisato che la presenza, di per sé, di uno o alcuni segnali indicati non implica necessariamente l'esistenza di un'incertezza significativa. L'elenco proposto è presentato nelle seguenti *Tabella 2* e *Tabella 3*.

Tabella 2 – Indicatori finanziari della possibile mancanza di continuità

- situazione di deficit patrimoniale o di capitale circolante netto negativo;
- prestiti a scadenza fissa e prossimi alla scadenza senza che vi siano prospettive verosimili di rinnovo o di rimborso; oppure eccessiva dipendenza da prestiti a breve termine per finanziare attività a lungo termine;
- indizi di cessazione del sostegno finanziario da parte dei creditori;
- bilanci storici o prospettici che mostrano flussi di cassa negativi;
- principali indici economico-finanziari negativi;
- consistenti perdite operative o significative perdite di valore delle attività utilizzate per generare i flussi di cassa;
- difficoltà nel pagamento di dividendi arretrati o discontinuità nella distribuzione di dividendi;
- incapacità di pagare i debiti alla scadenza;
- incapacità di rispettare le clausole contrattuali dei prestiti;

- cambiamento delle forme di pagamento concesse dai fornitori, dalla condizione “a credito” alla condizione “pagamento alla consegna”;
- incapacità di ottenere finanziamenti per lo sviluppo di nuovi prodotti ovvero per altri investimenti necessari.

Fonte: Linee Guida ed altro materiale esplicativo, ISA 570, par. A3.

Tabella 3 – *Indicatori gestionali della possibile mancanza di continuità*

- intenzione della direzione di liquidare l’impresa o di cessare le attività;
- perdita di membri della direzione con responsabilità strategiche senza una loro sostituzione;
- perdita di mercati fondamentali, di clienti chiave, di contratti di distribuzione, di concessioni o di fornitori importanti;
- difficoltà con il personale;
- scarsità nell’approvvigionamento di forniture importanti;
- comparsa di concorrenti di grande successo;
- capitale ridotto al di sotto dei limiti legali o non conformità del capitale ad altre norme di legge, come i requisiti di solvibilità o liquidità per gli istituti finanziari;
- procedimenti legali o regolamentari in corso che, in caso di soccombenza, possono comportare richieste di risarcimento cui l’impresa probabilmente non è in grado di far fronte;
- modifiche di leggi o regolamenti o delle politiche governative che si presume possano influenzare negativamente l’impresa;
- eventi catastrofici contro i quali non è stata stipulata una polizza assicurativa ovvero contro i quali è stata stipulata una polizza assicurativa con massimali insufficienti.

Fonte: Linee Guida ed altro materiale esplicativo, ISA 570, par. A3.

Talvolta la rilevanza di tali eventi o circostanze è attenuata da altri fattori. Può essere il caso, a esempio, di un’impresa che non in grado di saldare i debiti ordinari; tale situazione può essere compensata da un piano della direzione di cessione di *assets* non strategici, piuttosto che dall’intenzione di rinegoziare i termini di pagamento dei prestiti o effettuare un aumento di capitale.

Il revisore deve valutare quale sia il livello di probabilità che l’utilizzo da parte della direzione del presupposto della continuità aziendale assuma un ruolo rilevante.

Le procedure di valutazione del rischio consentono anche di confrontarsi con la direzione in modo tempestivo sui piani, così come sulle decisioni che riguardano le problematiche di continuità aziendale.

La declinazione di tale tematica nelle imprese di minori dimensioni, di particolare rilevanza in Italia, è riportata dal principio di revisione nelle Linee Guida.

In particolare, si ricorda come le dimensioni aziendali costituiscano un elemento che influenza in misura significativa la capacità di resistere a condizio-

ni avverse. Le minori dimensioni consentono alle imprese una maggiore flessibilità e, conseguentemente, una maggiore capacità nello sfruttare nuove opportunità e nuove strategie. Allo stesso tempo, però, tali imprese sono maggiormente esposte al rischio continuità, qualora dovesse venir meno il supporto finanziario da parte delle banche, spesso indispensabile, così come sono maggiormente esposte al rischio di conseguenze rilevanti in caso di perdita di un singolo fornitore o cliente, o di una persona chiave.

Il revisore, nell'ambito dell'espletamento dell'incarico, deve sempre considerare ogni elemento probativo per quanto concerne eventi o circostanze che possano far sorgere dei dubbi significativi sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento.

3.3. Apprezzamento del revisore della valutazione effettuata dalla direzione

La valutazione della capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento spetta alla direzione. Il revisore è chiamato, successivamente, a verificare se l'esito di tale valutazione da parte della revisione sia condivisibile (ISA 570, par. 12).

Il principio di revisione, al fine di chiarire il differente ruolo del revisore rispetto a quello della direzione, precisa che il revisore non deve sostituirsi alla direzione in caso di mancata valutazione della continuità da parte della direzione stessa.

Non si può però escludere che, talvolta, pur mancando un'analisi dettagliata della direzione a supporto della propria valutazione, il revisore sia lo stesso in grado di ritenere appropriato alle circostanze l'utilizzo del presupposto della continuità aziendale da parte della direzione.

Le Linee Guida riportano il caso di un'impresa che presenta *trend* di elevata redditività e facile accesso alle risorse finanziarie la cui direzione non ha effettuato una specifica valutazione delle prospettive di continuità aziendale.

In casi simili, il revisore può valutare l'appropriatezza della valutazione della direzione senza svolgere procedure dettagliate di valutazione, a condizione che le altre procedure adottate siano sufficienti per consentirgli di concludere in merito all'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale da parte della direzione.

Oppure pensiamo al caso di un'impresa, la cui direzione non ha effettuato una specifica valutazione della continuità aziendale, che presenta gravi squilibri finanziari e che, conseguentemente, è esposta a significative incertezze sulla continuità aziendale. Se prima della formazione del bilancio l'impresa fosse

riuscita a vendere *assets* non strategici (ad esempio, un immobile) e ad incassare una importante somma più che sufficiente a salvaguardare la prosecuzione dell'attività, il revisore sarebbe in grado di valutare la continuità nonostante l'assenza di una esplicita valutazione da parte della direzione.

La comprensione da parte del revisore della valutazione della direzione sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento richiede, in genere, una valutazione:

- del processo adottato dalla direzione per effettuare la propria valutazione;
- delle assunzioni sulle quali si basa la valutazione;
- dei piani d'azione futuri della direzione;
- dell'attuabilità di tali piani.

La valutazione del revisore deve riguardare il medesimo arco temporale considerato dalla direzione, a condizione che non sia inferiore a quanto richiesto dal quadro normativo in materia di bilancio.

In caso di periodo inferiore ai dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio, il revisore deve richiedere alla direzione di estendere la valutazione ad un periodo di almeno dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio (ISA 570, par. 13).

Nelle imprese di minori dimensioni, le Linee Guida sottolineano che, in molti casi, la direzione non predispone una valutazione dettagliata della capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. Ciò nonostante, in tali imprese, la direzione ha *“una profonda conoscenza dell'attività e sulle prospettive future attese”*. Il revisore è tenuto comunque a valutare la valutazione della direzione sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. Ad esempio, può essere opportuno discutere con la direzione tematiche come i finanziamenti dell'impresa a medio e lungo termine. Per declinare gli obblighi del revisore nei contesti di minori dimensioni, e conseguentemente non strutturati per effettuare un vero e proprio processo di valutazione della continuità aziendale, le Linee Guida precisano che in tali imprese, l'obbligo di richiedere alla direzione di estendere la propria valutazione può, ad esempio, realizzarsi mediante una discussione, un'indagine o un'ispezione della documentazione di supporto (come gli ordini ricevuti per forniture future). Spesso assume un ruolo determinante il sostegno permanente da parte dei proprietari-amministratori.

Qualora un'impresa di dimensioni minori sia finanziata in ampia misura da un prestito del proprietario-amministratore, è spesso fondamentale che tali risorse non vengano meno. Le Linee Guida indicano l'esempio di un'impresa in difficoltà finanziaria la cui continuità può dipendere dall'eventualità che un prestito del proprietario-amministratore sia subordinato rispetto a quelli ricevuti da una banca o da altri creditori.

Talvolta il proprietario-amministratore può ottenere un prestito a favore dell'impresa fornendo i propri beni personali a garanzia.

Se la continuità è condizionata al sostegno diretto da parte del proprietario-amministratore, il revisore deve valutare la capacità dello stesso di ottemperare agli obblighi previsti dall'accordo di sostegno. A tal fine, il revisore può richiedere una conferma scritta dei termini e delle condizioni connessi a tale sostegno e delle intenzioni o della comprensione della situazione da parte del proprietario-amministratore.

Il revisore deve considerare se la direzione, nel valutare l'adozione del presupposto della continuità, abbia debitamente tenuto in considerazione tutte le informazioni di cui il revisore sia venuto a conoscenza durante il processo di revisione (ISA 570, par. 14).

3.4. Periodo successivo a quello considerato nella valutazione della direzione

Nel valutare l'adottabilità del presupposto del *going concern*, il revisore deve anche cercare di acquisire informazioni su eventuali eventi o le circostanze a conoscenza della direzione, successivi al periodo considerato nella valutazione, che possano influenzare in misura significativa la prospettiva di continuità aziendale (ISA 570, par. 15).

Si pensi, ad esempio, al caso in cui il revisore venga a conoscenza attraverso la consueta verifica periodica di problematiche relative all'approvvigionamento delle materie prime sui mercati internazionali, dai quali l'impresa ha sempre reperito le materie utilizzate per la produzione.

È sufficiente che il revisore effettui tali indagini presso la direzione, in quanto non è necessario che svolga ulteriori procedure al fine di individuare eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi in merito alla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento, nel periodo successivo a quello considerato dalla direzione per la propria valutazione.

3.5. Procedure di revisione aggiuntive in presenza di eventi o circostanze che possano far sorgere dubbi significativi sulla continuità aziendale

Qualora il revisore identifichi eventi o circostanze tali da far sorgere dubbi significativi sulla prospettiva di continuità aziendale, deve acquisire elementi

probativi sufficienti ed appropriati per stabilire se esiste o meno un'incertezza significativa applicando procedure di revisione aggiuntive, tenendo anche conto dei fattori attenuanti (ISA 570, par. 16).

Le procedure da svolgere in presenza di rischi di continuità aziendale sono almeno le seguenti:

- la richiesta alla direzione di effettuare una valutazione sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento, nei casi in cui tale valutazione non sia già stata effettuata;

- la valutazione dei piani d'azione futuri della direzione relativi alla sua valutazione della continuità aziendale, la misura in cui la realizzazione di tali piani possa migliorare la situazione e se tali piani siano attuabili nelle specifiche circostanze;

- ove l'impresa abbia predisposto una previsione dei flussi di cassa, e l'analisi della previsione rappresenti un fattore significativo nel considerare l'esito futuro di eventi o circostanze nella valutazione dei piani d'azione futuri da parte della direzione:

- la valutazione dell'attendibilità dei dati sottostanti, utilizzati per effettuare la previsione dei flussi di cassa;

- la verifica di un supporto adeguato delle assunzioni sottostanti a tale previsione;

- la considerazione se, successivamente alla data in cui la direzione ha effettuato la propria valutazione del *going concern*, si siano resi disponibili ulteriori fatti o informazioni;

- la richiesta di attestazioni scritte alla direzione e, ove appropriato, ai responsabili delle attività di *governance*, relative ai piani d'azione futuri ed alla loro fattibilità.

Le Linee Guida propongono le procedure di revisione riportate nella seguente *Tabella 4*.

Tabella 4 – *Procedure di revisione*

- | |
|--|
| <ul style="list-style-type: none">• analisi e discussione con la direzione sui flussi di cassa ed i profitti futuri nonché su altri dati previsionali pertinenti;• analisi e discussione con la direzione sugli ultimi bilanci intermedi disponibili dell'impresa;• lettura critica dei termini dei prestiti obbligazionari e dei finanziamenti per rilevare eventuali inadempienze;• lettura critica dei verbali delle assemblee dei soci, delle riunioni degli organi responsabili delle attività di <i>governance</i> e di altri comitati pertinenti al fine di constatare se vi siano riferimenti a difficoltà finanziarie; |
|--|

- indagine presso i consulenti legali dell'impresa sull'esistenza di controversie legali e contestazioni e sulla ragionevolezza delle valutazioni della direzione circa il loro esito e circa la stima dei relativi effetti economico-finanziari;
- conferma dell'esistenza, della regolarità e della possibilità di rendere esecutivi accordi con parti correlate e soggetti terzi volti a fornire o a mantenere un sostegno finanziario e valutazione della capacità finanziaria di dette parti di apportare ulteriori finanziamenti;
- valutazione dei piani dell'impresa per far fronte a ordini inevasi dei clienti;
- svolgimento di procedure di revisione sugli eventi successivi per identificare quelli che mitigano o comunque influenzano la capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento;
- conferma dell'esistenza, dei termini e dell'adeguatezza delle agevolazioni creditizie;
- acquisizione e riesame delle relazioni su attività di vigilanza;
- determinazione dell'adeguatezza del supporto derivante da eventuali cessioni pianificate di attività.

Fonte: Linee Guida ed altro materiale esplicativo, ISA 570, par. A16.

Per quanto riguarda, invece, la valutazione dei piani d'azione futuri della direzione possono essere analizzati:

- i piani di alienazione di attività;
- la richiesta di prestiti o la ristrutturazione di debiti;
- la riduzione o il differimento delle spese e gli aumenti di capitale.

Inoltre, il revisore può confrontare:

- le previsioni economico-finanziarie per i periodi amministrativi precedenti più recenti con i risultati storici;
- le previsioni economico-finanziarie per il periodo amministrativo in corso con i risultati ottenuti fino al momento della verifica.

Nei casi in cui la continuità sia condizionata dal sostegno costante da parte di soggetti terzi, il revisore potrebbe considerare, a seconda dei casi, di richiedere una conferma scritta (che includa i termini e le condizioni) da parte di tali soggetti e, soprattutto, acquisire evidenza della loro capacità/possibilità effettiva di fornire tale sostegno.

3.6. Aspetti operativi per la verifica dei piani industriali

Premesso che ai fini della valutazione della continuità aziendale non è indispensabile la redazione di un vero e proprio piano industriale, ma è in genere necessaria e sufficiente la predisposizione del budget, la redazione del piano industriale è certamente la soluzione migliore al fine di perseguire il ritorno ad una situazione di equilibrio economico-finanziario e patrimoniale.

Le imprese di maggiori dimensioni redigono i piani industriali come stru-

mento ordinario per definire le strategie di medio-lungo periodo e, in tali ambiti, il piano diviene strumento centrale, in presenza di incertezze sulla prospettiva di continuazione dell'attività.

La redazione del piano industriale, inoltre, come noto, è richiesta in caso di squilibri di gestione tali da richiedere l'attivazione di procedure di ristrutturazione del debito.

L'attività di verifica della correttezza ed attendibilità dei piani industriali da parte del revisore è complessa, in quanto se in generale i piani sono intrinsecamente permeati da incertezze, il livello di incertezza e di rischio di mancato raggiungimento dei risultati indicati nello stesso è certamente maggiore quando il piano è stato redatto da imprese che presentano rischi di continuità aziendale.

In tali casi, infatti, il *management* aziendale avrà indicato nuove strategie e significativi elementi di discontinuità rispetto al passato, al fine di perseguire il riequilibrio dell'andamento economico, finanziario e patrimoniale.

Per un'adeguata verifica dei piani industriali possono essere individuati una serie di *step*:

- analisi storica dei risultati ottenuti nei precedenti esercizi e del processo di redazione dei piani;
- individuazione delle cause della crisi;
- verifica della strategia;
- analisi delle azioni programmate per la realizzazione della strategia;
- verifica della completezza dei documenti economico-finanziari riportati nei piani;
- verifica della correttezza tecnica del piano;
- analisi della coerenza degli indicatori finanziari del piano rispetto ai dati previsionali dei diversi settori in cui opera l'impresa;
- verifica della sostenibilità finanziaria del piano;
- verifica alla data attuale, del grado di raggiungimento delle previsioni di *budget*;
- valutazione delle incertezze sulla realizzabilità del piano.

La realizzabilità delle nuove strategie indicate nel piano e la credibilità dei risultati che tali strategie dovrebbero consentire di raggiungere sono certamente influenzate dalla capacità che l'impresa ha dimostrato in passato di realizzare le proprie strategie e di raggiungere i risultati indicati nei piani. È pertanto necessario che il revisore analizzi i piani industriali redatti nei precedenti esercizi, verificandone a posteriori il livello di affidabilità e i risultati ottenuti dall'esame dei bilanci consuntivi.

Il rischio di non riuscire a raggiungere gli obiettivi indicati nel piano e pertanto il rischio di mancanza di continuità aziendale sarà certamente elevato se

già in passato, quando l'impresa presentava migliori equilibri nell'andamento della gestione, l'impresa non era stata in grado di raggiungere i risultati preventivati.

Naturalmente in tale processo di valutazione il revisore deve tenere conto, a "discolpa" della mancata affidabilità del piano, di eventuali eventi o circostanze emerse successivamente rispetto alla data di redazione del piano, che non hanno consentito di raggiungere i risultati di piano.

In linea di principio, naturalmente, presenta un rischio di incertezza maggiore un piano industriale redatto per la prima volta da un'impresa in crisi (ad esempio, perché richiesto dagli istituti di credito). La predisposizione dei piani industriali richiede infatti competenze interne ed esperienza, infatti le imprese riescono a migliorarne l'affidabilità nel corso degli anni, traendo beneficio dagli errori e dalle valutazioni successivamente dimostrate errate.

I piani industriali saranno maggiormente credibili se redatti da imprese che presentano un processo strutturato di redazione dei piani e che utilizzano tale strumento non soltanto al fine di ottenere supporto finanziario da parte degli istituti di credito ma anche con valenza gestionale al fine di assumere le decisioni strategiche e le azioni conseguenti. È indispensabile che il piano industriale sia formalmente approvato dal Consiglio di Amministrazione.

È opportuno analizzare i bilanci riclassificati almeno degli ultimi tre esercizi e i principali indicatori determinati su tali dati, anche per verificare se i dati economico-finanziari confermano la correttezza delle cause della crisi individuate dagli amministratori.

L'individuazione delle cause della crisi costituisce un passaggio indispensabile in quanto le strategie indicate nel piano industriale devono essere in grado di eliminare o ridurre le cause che hanno comportato la crisi d'impresa. La scarsa conoscenza delle cause della crisi o una loro scorretta individuazione da parte degli amministratori può condurre alla predisposizione di piani industriali che non saranno in grado di consentire all'impresa di rimettere in equilibrio l'andamento della gestione. Un piano industriale privo di una chiara identificazione delle cause della crisi è da giudicare, di per sé, molto debole.

Come noto, le cause possono essere interne (organizzative, di efficienza, legate all'obsolescenza del prodotto, ecc.) oppure esterne (di mercato, deterioramento delle posizioni creditorie, restrizioni al credito, ecc.). Le nuove strategie saranno significativamente differenti a seconda che le cause della crisi siano interne o esterne. La redazione del piano dovrebbe seguire un approccio c.d. "*bottom up*" che muove dalle stime formulate dalle diverse funzioni interessate, eventualmente sulla base delle Linee Guida e degli obiettivi indicati dall'alta direzione.

La successiva verifica da parte del revisore della bontà della strategia dell'impresa costituisce uno degli aspetti più delicati e complessi. È chiaramente

un aspetto essenziale perché in caso di strategia errata non sarà possibile raggiungere gli obiettivi indicati nel piano e, con ogni probabilità, verrà meno la continuazione dell'attività. In un'impresa in crisi il revisore si aspetterà che il piano evidenzi chiari elementi di discontinuità rispetto al passato, considerato che anche i risultati indicati nel piano saranno necessariamente migliori rispetto al passato.

Ad esempio, un'impresa che ha registrato cali di fatturato negli ultimi tre esercizi a causa della crisi del mercato nazionale potrebbe indicare, nel piano industriale, una nuova strategia di penetrazione in mercati esteri in crescita al fine di incrementare i volumi di vendita, ritenendolo un elemento indispensabile per ritornare alla redditività e riuscire a sostenere finanziariamente la gestione.

L'eventuale assenza di elementi di discontinuità costituirebbe un elemento di debolezza molto rilevante che potrebbe indurre il revisore a giudicare come non credibili i risultati indicati nel piano.

In presenza di chiari elementi di discontinuità, il revisore deve invece domandarsi se le strategie indicate saranno realizzabili e tali valutazioni richiedono competenze in genere piuttosto diverse rispetto al tipico *background* del revisore, che è uno specialista sulla materia del bilancio ma non sulla valutazione delle strategie aziendali. I revisori partner di società di revisione di rilevanti dimensioni potranno avvalersi per tali analisi di specialisti interni.

In presenza di una strategia potenzialmente in grado di risolvere la crisi dell'impresa, il revisore deve verificare se le azioni concrete indicate nel piano al fine di realizzare la strategia possano essere giudicate credibili.

Ad esempio, un'impresa potrebbe avere chiuso gli ultimi esercizi con perdite elevate a causa di margini sui prodotti venduti molto ridotti che non sono sufficienti a consentire il raggiungimento dell'equilibrio economico e, a causa della crisi, avere subito un calo di fatturato tale da originare problemi di continuità aziendale. Il piano industriale indica una strategia di ingresso in nuovi mercati esteri al fine di triplicare i volumi di vendita e raggiungere quindi nei prossimi tre esercizi un buon equilibrio economico, tale da consentire anche il riequilibrio della situazione finanziaria e sostenere il debito bancario.

Il revisore in tale situazione dovrà valutare le azioni concrete attraverso le quali l'impresa si propone di triplicare il fatturato nei prossimi tre esercizi. Si tratta di una strategia che presenta rischi molto elevati considerato l'incremento così elevato di fatturato programmato. Per poter considerare realizzabile una simile strategia, il piano industriale deve prevedere quali azioni per l'attuazione della strategia una politica di crescita attraverso l'acquisizione di *competitor* e, conseguentemente, la disponibilità di fonti di finanziamento coerenti con tali politiche di acquisizioni, nonché la possibilità di attuare l'indispensabile ristrutturazione aziendale a seguito di tali acquisizioni.

Un piano industriale completo, per quanto riguarda la parte quantitativa, dovrebbe includere per l'intero arco temporale considerato:

- stato patrimoniale riclassificato previsionale;
- conto economico riclassificato;
- rendiconto finanziario di liquidità;
- indicatori finanziari;
- analisi di sensitività.

I prospetti di Stato patrimoniale e di Conto economico devono essere presentati in forma riclassificata scegliendo le modalità di riclassificazione che meglio consentono di comunicare la strategia aziendale pianificata.

Si pensi, ad esempio, al caso di un'impresa con una struttura degli impieghi molto rigida, conseguente ad una strategia di integrazione verticale di tutte le fasi produttive del prodotto aziendale, che ha subito un forte calo del fatturato con conseguente perdite di gestione. Al fine di ridurre in futuro l'impatto del calo dei volumi sul risultato d'esercizio, gli amministratori decidono di modificare strategia e di perseguire una struttura più flessibile degli impieghi. Alcuni reparti vengono definitivamente chiusi e l'impresa si occuperà soltanto delle ultime lavorazioni, acquistando semilavorati dai Paesi a basso costo della manodopera. Tale strategia consentirà di sostituire a costi fissi (ammortamenti e personale), costi variabili (acquisti dei semilavorati), rendendo quindi l'impresa più elastica rispetto al calo del fatturato.

Il revisore, nel verificare i dati previsionali riportati nel Conto economico, deve analizzare la dimensione del "valore aggiunto", risultato intermedio che dovrà quindi essere indicato nel riclassificato, rappresentato dal "margine" ottenuto sottraendo dai ricavi (per loro natura variabili) soltanto i costi esterni che sono per la maggior parte variabili. È dalla dimensione di tale "valore aggiunto" infatti che è possibile valutare la rischiosità di tale strategia. Il dato del valore aggiunto deve infatti essere sufficientemente elevato per poter sopportare eventuali incrementi dei costi di fornitura dei semilavorati, diversamente la nuova strategia presenterebbe elevato rischio di insuccesso.

Tra i diversi documenti di natura quantitativa, un ruolo fondamentale è assunto dal rendiconto finanziario, in quanto le maggiori criticità dei piani industriali delle imprese in crisi sono in genere rappresentate dalla sostenibilità del piano dal punto di vista finanziario. È dal rendiconto finanziario che il Revisore può verificare se la liquidità prodotta dalla gestione caratteristica è adeguata rispetto agli obiettivi per quanto riguarda gli investimenti e la richiesta di nuova finanza agli istituti di credito.

E in considerazione dell'esigenza di valutare le incertezze sulla continuità aziendale relative ad almeno i dodici mesi successivi rispetto alla data di rife-

rimento del bilancio, tale rendiconto finanziario dovrà essere mensilizzato, al fine di consentire di evidenziare eventuali criticità nel rispetto degli impegni finanziari assunti nel corso dell'esercizio successivo.

Il piano deve inoltre presentare anche i più rilevanti indicatori finanziari che consentono di comprendere più a fondo l'andamento economico, finanziario e patrimoniale previsto nel piano.

Infine, la credibilità di un piano industriale è maggiore in presenza di una analisi di sensitività, ovvero la presentazione di alcuni scenari alternativi, in particolare peggiorativi, in cui il piano mette in evidenza la capacità di sopportare, entro certi limiti, eventuali andamenti di variabili critiche differenti dalle migliori previsioni disponibili. Si pensi, ad esempio, alla centralità dell'andamento del costo del carburante per un'impresa di trasporto merci.

Dall'analisi di sensitività è possibile valutare la capacità del piano di sopportare eventuali andamenti imprevisi relativamente alle variabili critiche che più sfuggono al controllo da parte dell'impresa (es. andamento del costo dell'energia elettrica, dei prezzi di acquisto delle materie prime, ecc.).

Con riferimento ai prospetti di natura quantitativa, inoltre, il revisore deve verificare la correttezza sotto il profilo formale dei dati previsionali attraverso il controllo della correttezza dei calcoli, delle quadrature e dei collegamenti tra i dati. È infatti possibile che siano stati commessi errori, data la complessità della formulazione dei dati previsionali su un arco temporale pluriennale.

Il revisore deve confrontare i principali indicatori con i medesimi indicatori calcolati sui valori a consuntivo e con gli indicatori medi previsti per gli stessi esercizi nel settore in cui opera l'impresa. L'analisi degli indicatori consente in modo più immediato rispetto agli schemi di bilancio di mettere in evidenza eventuali valori anomali. In presenza di indicatori previsionali significativamente migliori rispetto a quelli ottenuti in passato e alle previsioni relative al settore in cui opera l'impresa dovranno essere riscontrati nel piano elementi di discontinuità tali da giustificare tali dati.

Un aspetto di particolare rilevanza ai fini della valutazione della continuità aziendale è rappresentato dalla verifica della sostenibilità del piano sotto il profilo finanziario. L'attuazione di nuove strategie comporta infatti spesso il ricorso a nuova finanza e l'indicazione nel piano di nuovi finanziamenti non ancora ottenuti in via definitiva, così come di dinamica del circolante operativo troppo ottimistica (es. giacenza media dei crediti verso clienti), possono costituire fattori determinanti nel non consentire di realizzare le azioni programmate.

A tal fine è necessario verificare:

- la congruità degli oneri finanziari (flussi finanziari associati alla remunerazione dei finanziamenti), alla luce delle previsioni in merito all'andamento dei tassi d'interesse;

- la coerenza dei rimborsi delle quote capitale rispetto alle condizioni contrattuali concordate;
- la capienza dei risultati operativi previsti nel piano rispetto alle esigenze imposte dal servizio del debito (rimunerazione e rimborso del capitale).

Il momento in cui il revisore si trova a valutare l'affidabilità del piano industriale inevitabilmente non coinciderà con l'inizio dell'esercizio, pertanto sarà possibile verificare se i risultati (soprattutto in termini di fatturato) ottenuti nel corso dell'esercizio sono in linea con quanto indicato nel *budget* che costituisce il primo anno del piano industriale. È evidente che se già nei primi mesi dell'esercizio i risultati ottenuti fossero inferiori a quelli di *budget* sarebbe molto arduo (in assenza di stagionalità dell'attività) considerare credibili i risultati stimati a distanza di due/tre esercizi.

Qualunque strategia, soprattutto quando si tratta di strategie che presentano significativi elementi di discontinuità rispetto al passato come spesso necessariamente avviene nelle imprese in crisi, presenterà un certo numero di fattori di incertezza che potrebbero determinarne l'insuccesso.

L'attività di analisi di tali incertezze da parte del revisore è particolarmente delicata in quanto spesso il successo nel risanamento della gestione dipende da fattori non ancora definiti alla data in cui il revisore deve emettere la propria Relazione al bilancio.

Tra le numerose incertezze che il revisore può trovarsi a dover valutare vi sono, ad esempio, le seguenti:

- l'affidabilità delle previsioni inerenti i ricavi dell'impresa;
- in presenza di piani che prevedono la cessione di *assets* non strategici, la possibilità di riuscire a cederli in tempi compatibili con le esigenze di natura finanziaria e ai prezzi indicati nel piano;
- il rischio di non rispettare i *covenants* definiti con gli istituti di credito;
- la presenza di assunzioni che dipendono da terzi (es. prezzo delle materie prime, costo del carburante, andamento dei cambi, ecc.);
- la presenza di controversie significative in corso con fornitori, clienti, amministrazione finanziaria, ecc.;
- il rischio relativo al passaggio generazionale, ecc.

3.7. Le valutazioni conclusive da parte del revisore

A seguito delle attività svolte, il revisore deve valutare se gli elementi probativi acquisiti da parte della direzione possano essere ritenuti sufficienti ed appropriati rispetto alla decisione di adottare il presupposto di continuità aziendale nella redazione del bilancio e se esista o meno un'incertezza significativa

legata ad eventi o circostanze che, considerati singolarmente o nel loro complesso, possano far sorgere dei dubbi significativi sulla continuazione dell'attività (ISA 570, parr. 17 e 18).

In presenza di un'incertezza ritenuta significativa nel bilancio è richiesta un'informativa specifica sia nel caso di redazione secondo le norme del Codice Civile, sia per quanto concerne i bilanci IAS/IFRS.

Nei casi in cui il revisore giudichi l'utilizzo del presupposto della continuità aziendale appropriato alle circostanze, nonostante sussista un'incertezza significativa, deve valutare se il bilancio (ISA 570, par. 19):

- fornisca un'informativa adeguata degli eventi o delle circostanze principali che possono far sorgere dubbi significativi sulla continuità, nonché i piani della direzione per far fronte a tali eventi o circostanze;
- evidenzi chiaramente che esiste un'incertezza significativa relativa ad eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla continuità e, di conseguenza, che l'impresa potrebbe non essere in grado di realizzare le proprie attività e far fronte alle proprie passività nel normale svolgimento dell'attività aziendale.

In presenza di un'informativa adeguata in bilancio, il revisore emette un giudizio senza modifica, ma che include una sezione separata con un titolo che faccia riferimento al fatto che è presente tale incertezza significativa sulla continuità.

In particolare, in tale sezione il revisore deve (ISA 570, par. 22):

- richiamare l'attenzione sull'informativa riportata in bilancio;
- dichiarare che tale incertezza significativa può far sorgere dubbi sulla capacità dell'impresa di continuare ad operare come un'entità in funzionamento, ma che il giudizio è senza modifica per quanto riguarda la continuità.

L'esempio 1 dell'Appendice (Italia) dell'ISA 570 propone un esempio di tale sezione separata, nel caso in cui il revisore ritenga adeguata l'informativa fornita in bilancio:

<i>Incetezza significativa relativa alla continuità aziendale</i>
[Richiamo][Richiamiamo] l'attenzione sulla Nota XX del bilancio, in cui si indica che la Società ha chiuso l'esercizio al [gg][mm][aa] con una perdita d'esercizio di €ZZZ e a tale data le passività correnti della Società superavano le attività totali di €YYY. Come descritto in tale Nota, tale circostanza, oltre agli altri aspetti esposti nella medesima Nota, indicano l'esistenza di un'incertezza significativa che può far sorgere dubbi significativi sulla capacità della Società di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. Il nostro giudizio non è espresso con rilievi con riferimento a tale aspetto.

Fonte: Appendice Italia, esempio 1, ISA 570.

In caso invece di informativa non adeguata, il revisore deve (ISA 570, par. 23):

- esprimere un giudizio con rilievi, ovvero un giudizio negativo, secondo le circostanze, in conformità al principio di revisione internazionale (ISA) 705;
- affermare nella propria relazione (nella sezione “Elementi alla base del giudizio con rilievi – o negativo”) che esiste un’incertezza significativa che può far sorgere dubbi significativi sulla capacità dell’impresa di continuare ad operare come un’entità in funzionamento e che il bilancio non fornisce un’informativa adeguata su tale aspetto.

Di seguito è proposto un esempio di paragrafo da inserire nella Relazione di revisione nel caso in cui si esprima un giudizio con rilievi:

<i>Elementi alla base del giudizio con rilievi</i>
I contratti relativi ai finanziamenti concessi alla Società scadranno il 19 marzo 20X1 e i relativi debiti diventeranno esigibili a tale data. La Società non è stata in grado di rinegoziare o sostituire tali finanziamenti. Tale situazione indica l’esistenza di un’incertezza significativa che può far sorgere dei dubbi significativi sulla capacità dell’impresa di operare in continuità aziendale e, di conseguenza, la Società può non essere in grado di realizzare le proprie attività o far fronte alle proprie passività nel normale svolgimento dell’attività aziendale. Il bilancio e la relativa informativa non rappresentano tale in modo adeguato tale[i] circostanza[e].
<i>Giudizio con rilievi</i>
A nostro giudizio, ad eccezione di quanto riportato nel paragrafo “Elementi alla base del giudizio con rilievi”, il bilancio fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria della Società al 31 dicembre 2..., il risultato economico ed i flussi di cassa per l’esercizio chiuso a tale data, in conformità agli ...

Fonte: Linee Guida ed altro materiale esplicativo, ISA 570 (2010), par. A23.

Di seguito è riportato un esempio di paragrafi da inserire nella relazione di revisione nel caso in cui si esprima un giudizio negativo:

<i>Elementi alla base del giudizio negativo</i>
I contratti relativi ai finanziamenti concessi alla Società sono scaduti e il relativo debito è diventato esigibile il 31 dicembre 20X0. La Società non è stata in grado di rinegoziare o sostituire tali finanziamenti e sta considerando l’avvio di procedure concorsuali. Tali eventi indicano l’esistenza di un’incertezza significativa che può far sorgere dubbi significativi sulla capacità dell’impresa di operare in continuità aziendale e, di conseguenza, la Società può non essere in grado di realizzare le proprie attività o far fronte alle proprie passività nel normale svolgimento della sua attività. Il bilancio e la relativa informativa non rappresentano tale in modo adeguato tale[i] circostanza[e].

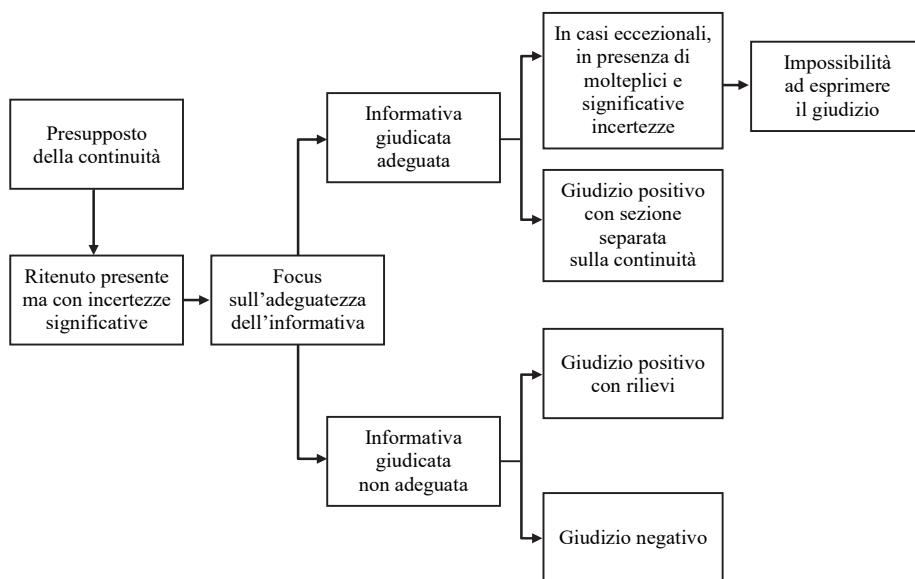
<i>Giudizio negativo</i>
A nostro giudizio, a causa della rilevanza di quanto riportato nel paragrafo “Elementi alla base del giudizio negativo”, il bilancio non rappresenta correttamente 11-ter (ovvero “non fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della”) la situazione patrimoniale e finanziaria della Società al 31 dicembre 20XX, il risultato economico e i flussi di cassa per l’esercizio chiuso a tale data, in conformità agli ...

Fonte: Linee Guida ed altro materiale esplicativo, ISA 570 (2010), par. A24.

Una precisazione di particolare rilevanza è fornita nelle Linee Guida, laddove viene sottolineato come in situazioni caratterizzate da molteplici incertezze significative per il bilancio nel suo complesso, il revisore può considerare appropriato, seppur in casi estremamente rari, dichiarare l’impossibilità di esprimere un giudizio.

Le indicazioni del principio di revisione sono rappresentate nella seguente Tavola 1.

Tavola 1 – *Giudizio in presenza di incertezze significative sulla continuità aziendale*



Fonte: elaborazione personale.

In caso di bilancio redatto nella prospettiva della continuità aziendale in una situazione in cui, a giudizio del revisore, l’utilizzo da parte della direzione del presupposto della continuità aziendale in bilancio è inappropriato, il revisore deve emettere un giudizio negativo (ISA 570, par. 21).

In tali casi non è rilevante che nel bilancio sia riportata o meno un'informativa sull'utilizzo inappropriato da parte della direzione del presupposto della continuità aziendale.

Qualora il bilancio sia stato redatto da parte della direzione sulla base di criteri alternativi (ad esempio, secondo il criterio di liquidazione) rispetto a quello in continuità, il revisore può essere in grado di svolgere la revisione su quel bilancio a condizione che valuti che il criterio alternativo costituisca un quadro normativo sull'informazione finanziaria corretto rispetto alle circostanze.

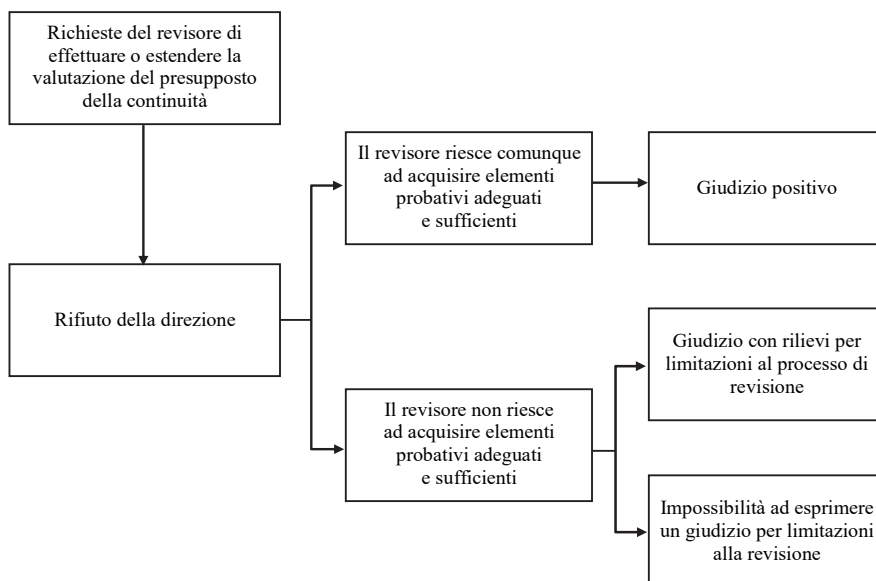
In presenza di un'informativa adeguata, il revisore può essere in grado di esprimere un giudizio senza modifica, ma può ritenere appropriato o necessario inserire un richiamo d'informativa per richiamare l'attenzione su tale criterio alternativo e sulle motivazioni alla base della scelta effettuata dalla direzione.

In alcune circostanze, il revisore può ritenere necessario richiedere alla direzione di effettuare o di estendere la propria valutazione.

In caso di rifiuto della direzione della richiesta, da parte del revisore, di effettuare o di estendere la propria valutazione, il revisore deve considerarne gli effetti sulla propria relazione (ISA 570, par. 24).

In tale situazione, può essere necessario rilasciare un giudizio con rilievi o dichiarare l'impossibilità di esprimere un giudizio, se il revisore non ha la possibilità di acquisire elementi probativi sufficienti ed appropriati sull'utilizzo del presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio (Tavola 2).

Tavola 2 – *Giudizio in presenza di rifiuto da parte della direzione ad estendere la valutazione della continuità aziendale*



Fonte: elaborazione personale.

Nei casi in cui vi sia un ritardo significativo nella redazione del bilancio da parte della direzione, il revisore deve svolgere indagini al fine di comprendere le motivazioni di tale ritardo.

Nei casi in cui valuti che il ritardo possa essere collegato ad eventi o circostanze relativi alla valutazione della continuità aziendale, deve svolgere le ulteriori procedure di revisione necessarie, oltre a considerare gli effetti di tali eventi o circostanze sulle proprie conclusioni relative all'esistenza di un'incertezza significativa.

3.8. Comunicazione con i responsabili delle attività di *governance*

A meno che siano coinvolti nella gestione dell'impresa tutti i responsabili delle attività di *governance*, il revisore deve comunicare ai responsabili delle attività di *governance* gli eventi o le circostanze identificati che possano far sorgere dubbi significativi sulla prospettiva di continuazione dell'attività (ISA 570, par. 23).

In particolare, tale comunicazione deve includere:

- se gli eventi o le circostanze comportino un'incertezza significativa;
- se l'utilizzo del presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio sia appropriato;
- se la relativa informativa di bilancio sia adeguata;
- ove applicabile, le implicazioni per la relazione di revisione.

4.

La valutazione della continuità aziendale nella prospettiva del Collegio sindacale

4.1. Premessa

La valutazione dell'applicabilità del presupposto della continuazione dell'attività nel bilancio spetta agli amministratori, mentre il revisore è chiamato a verificare se le conclusioni a cui è giunto l'amministratore sono da ritenere condivisibili e se l'informativa, in presenza di incertezze significative, può essere considerata adeguata.

Anche il Collegio sindacale, però, si deve interessare, nell'esercizio dell'attività di vigilanza, al tema della continuità aziendale, nonostante non sia tenuto a valutare la capacità dell'impresa di continuare l'attività per i prossimi dodici mesi.

È vero che il Collegio deve vigilare sul rispetto della legge ai sensi dell'art. 2403 c.c. e che, nell'ambito di tale vigilanza, rientra la vigilanza sul bilancio e sul suo processo di formazione. Dalla lettura del bilancio, pertanto, il Collegio è tenuto ad individuare eventuali violazioni di legge. Si deve però considerare che per poter individuare carenze di informativa sulla continuità, è indispensabile avere individuato incertezze significative sulla continuità e tale compito è attribuito al revisore.

Il Collegio sindacale, però, così come il revisore, redige una relazione al bilancio sull'attività di vigilanza, in cui indica il giudizio emesso dal revisore legale sul bilancio, nella quale si esprime sull'approvazione da parte dell'assemblea dei soci.

In caso di incertezze sulla prospettiva di continuità aziendale, il revisore, in casi eccezionali, può dichiarare l'impossibilità ad esprimere il giudizio. In tali situazioni, il Collegio sindacale deve individuare come comportarsi per quanto riguarda la proposta di approvazione del bilancio.

Inoltre, se da un lato la verifica della "continuità contabile" è uno specifico compito del revisore, il Collegio sindacale assume un ruolo di primo piano nel-

l'attività di vigilanza sulla cosiddetta "continuità operativa", in quanto il Collegio sindacale deve vigilare sulla correttezza dell'amministrazione.

I Sindaci, infatti, a differenza dei revisori, attraverso la partecipazione ai Consigli di amministrazione, sono tenuti a vigilare sul processo di assunzione delle decisioni che possono influenzare la prospettiva di continuità aziendale.

Per quanto riguarda la verifica del presupposto della continuità nel bilancio, c'è però un'eccezione, una situazione particolare in cui tale compito è attribuito, di fatto, ove presente, al Collegio sindacale.

Nei casi di riduzione del capitale sociale per perdite *ex artt.* 2446 e 2447 c.c. per le S.p.A. (artt. 2482-*bis* e *ter* per le S.r.l.) e conseguente obbligo degli amministratori di predisporre la "relazione sulla situazione patrimoniale", il compito di esprimere le "osservazioni sulla situazione patrimoniale" è attribuito al Collegio sindacale. Si tratta di una disciplina nata in un contesto in cui non era presente la revisione legale, che non è stata erroneamente (a parere di chi scrive) modificata con l'introduzione della revisione legale in Italia.

È infatti il Collegio sindacale a dover esprimere le "osservazioni" sulla situazione patrimoniale. Tale documento consiste in un bilancio intermedio (a meno che si utilizzi quale situazione patrimoniale il bilancio d'esercizio stesso) e, pertanto, deve essere redatto osservando gli ordinari criteri di redazione del bilancio, compreso il presupposto della continuità aziendale.

L'attribuzione di tale compito al Collegio sindacale è da ritenersi corretta soltanto qualora l'organo di controllo sia anche incaricato della revisione legale e non sempre, come invece disciplinato dalla legge (artt. 2446 e 2482-*bis* c.c.).

In tutti i casi in cui è invece presente un differente soggetto incaricato della revisione legale, il Collegio sindacale (eventualmente composto per due terzi da professionisti che possono non essere revisori legali), si trova a dover esprimere osservazioni su un bilancio, attività che richiede le competenze del revisore legale.

Dal 2019, inoltre, il tema della continuità ha assunto un ruolo di maggiore rilevanza, a seguito delle modifiche all'art. 2086 c.c. prodotte dal nuovo codice della crisi d'impresa, con la richiesta alle società di dotarsi di un assetto organizzativo in grado anche di cogliere segnali del rischio di compromissione della continuità aziendale.

La vigilanza sul rispetto dell'art. 2086 c.c. rientra pertanto sia nell'ambito della vigilanza sul rispetto della legge, sia nell'attività di vigilanza sull'adeguatezza degli assetti organizzativi, un'altra specifica attività attribuita *ex lege* al Collegio sindacale.

Di seguito sono approfonditi i diversi profili di interesse del Collegio sindacale verso la prospettiva di continuità aziendale, limitatamente a quelli che sono strettamente legati all'adozione del *going concern* nel bilancio.

4.2. Vigilanza del Collegio sindacale e continuità aziendale

Il Collegio sindacale nell'esercizio delle funzioni di vigilanza che gli sono attribuite dalla legge (art. 2403 c.c.), si deve interessare al tema della continuità aziendale che assume rilevanza nell'ambito della vigilanza sul rispetto della legge e dello statuto, ma anche nell'attività di vigilanza sul rispetto dei principi di correttezza dell'amministrazione e sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo.

Con riferimento al primo aspetto, ovvero la vigilanza sul rispetto della legge e dello statuto, il Collegio sindacale è tenuto a vigilare sul processo di formazione del bilancio e sul contenuto dello stesso, pur non dovendo entrare nel merito della corretta applicazione dei criteri di valutazione e, in generale, di tutte le tematiche che richiederebbero specifiche tecniche di controllo, attribuite al revisore legale.

Nell'ambito di tale attività rientra, pertanto, anche la vigilanza sull'adeguatezza dell'informativa di bilancio.

Nei casi in cui il Collegio sindacale fosse a conoscenza della presenza di incertezze significative sulla prospettiva di continuità aziendale, ad esempio a seguito di discussioni emerse durante la partecipazione ai Consigli di amministrazione, è tenuto a verificare che nel bilancio sia riportata l'informativa richiesta dai principi contabili nazionali. Naturalmente, non essendo demandata al Collegio sindacale la funzione di revisione legale, in caso di dubbi in merito all'adeguatezza di tale informativa, il Collegio sindacale dovrà scambiarsi le informazioni con il revisore legale, sottolineando le carenze riscontrate, così che quest'ultimo possa effettuare eventuali approfondimenti.

Può infatti accadere che, proprio grazie alla partecipazione ai Consigli di amministrazione, il Collegio sindacale venga a conoscenza di eventuali carenze prima che il progetto di bilancio sia consegnato al revisore legale. Non si può peraltro escludere che, in alcuni casi, possa presentarsi la situazione in cui il revisore legale non abbia svolto in modo corretto il proprio ruolo con riferimento alla verifica dell'informativa da riportare in bilancio.

Il Collegio sindacale però, non deve entrare nel merito di tale informativa, proprio perché per poterne valutare l'adeguatezza è necessario avere verificato la rilevanza di tali incertezze e tale compito spetta specificatamente al solo revisore legale.

Sempre con riferimento alla vigilanza sul rispetto della legge, il Collegio sindacale è anche tenuto a valutare il rischio di esposizione ai reati tutelati dal D.Lgs. n. 231/2001, in particolare nelle società che hanno deciso di non adottare tale modello, in quanto nei casi più gravi, la commissione dei reati cosiddetti "presupposto" potrebbe essere sanzionata in modo da compromettere potenzialmente la possibilità di continuazione dell'attività.

Per quanto riguarda, invece, l'attività di vigilanza sulla correttezza dell'amministrazione, che attiene alla vigilanza sull'adeguatezza del processo decisionale, il Collegio sindacale è tenuto a vigilare che non si assumano decisioni che potrebbero compromettere la capacità dell'impresa di continuare l'attività. Può essere il caso, ad esempio, dell'effettuazione di investimenti ricorrendo ad un livello di indebitamento ritenuto non coerente con gli impegni finanziari che la società è in grado di assumere. Si tratta, in questo caso, però, di un'attività di vigilanza sulla continuità "operativa" che non riguarda il bilancio.

Le norme di comportamento del Collegio sindacale di società non quotate del CNDCEC (norma 3.3.)¹, con riferimento a tale attività di vigilanza, indicano che *"nel caso in cui la società effettui significativi investimenti mediante ricorso a finanziamenti esterni, è opportuno che il Collegio sindacale verifichi che l'organo di amministrazione abbia provveduto a una pianificazione dell'investimento (eventualmente mediante predisposizione di un business plan) e opportunamente valutato le varie alternative di finanziamento accessibili."*

Il Collegio sindacale può manifestare le proprie riserve sull'operazione chiedendone la relativa trascrizione nel verbale del consiglio di amministrazione, qualora:

- *l'operazione non sia supportato da idonea documentazione;*
- *a seguito dell'investimento, non sia redatto un idoneo business plan;*
- *l'accesso all'indebitamento crei rilevanti dubbi sulla continuità aziendale".*

Infine, a seguito delle recenti modifiche all'art. 2086 c.c., il Collegio sindacale deve vigilare anche sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo adottato dalla società rispetto alla capacità di cogliere eventuali indizi di crisi e di perdita della continuità aziendale.

Le citate norme di comportamento (n. 3.5) a tal proposito affermano che *"Il Collegio sindacale vigila sul processo di valutazione da parte degli amministratori dell'adeguatezza dell'assetto organizzativo rispetto alla natura, alle dimensioni, alla complessità e alle altre caratteristiche specifiche della società, verificando che sia idoneo a rilevare tempestivamente indizi di crisi e di perdita di continuità aziendale così da rendere possibile agli organi delegati (o all'organo di amministrazione) di adottare idonee misure per il superamento della crisi o il recupero della continuità"*.

Nell'ambito delle norme di comportamento dedicate al ruolo del Collegio sindacale nella crisi d'impresa (norma 11), è richiesto che il Collegio sindacale si attivi qualora, *"anche a seguito dello scambio di informazioni con il sog-*

¹ Versione aggiornata alla data del 12 gennaio 2021 con le disposizioni introdotte dalla Legge 30 dicembre 2020, n. 178.

getto incaricato della revisione legale, ovvero a seguito delle informazioni ottenute a seguito delle relazioni effettuate dall'organo di amministrazione" ritenga che il sistema di controllo interno e l'assetto organizzativo non siano adeguati a rilevare tempestivamente la perdita della continuità aziendale.

In particolare, in tali casi è opportuno che il Collegio sindacale:

- *verifichi il rispetto della normativa vigente in materia di valutazione della continuità aziendale;*
- *prenda atto dell'esistenza dei presupposti e delle circostanze che hanno generato la perdita della continuità;*
- *chieda informazioni e chiarimenti all'organo di amministrazione;*
- *chieda all'organo amministrativo di intervenire tempestivamente ponendo in essere provvedimenti idonei a garantire la continuità aziendale nel caso di conferma dei dubbi o di insufficienti informazioni e chiarimenti da parte degli amministratori, ricorrendo ad uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il recupero della continuità (quali ad esempio operazioni di capitale, trasformazione, altre operazioni straordinarie, piani di ristrutturazione aziendale, strumenti di risanamento previsti dall'ordinamento, etc. etc.);*
- *vigili sull'attuazione dei provvedimenti adottati dall'organo di amministrazione, sollecitando il rispetto di tempi di attuazione delle azioni da quest'ultimo individuate per il ripristino della continuità aziendale.*

È auspicabile che il Collegio sindacale vigili attentamente, effettuando controlli e ispezioni tanto più mirati quanto più significative siano le circostanze, ed eventualmente intensificando le verifiche".

Il Collegio sindacale, inoltre, è tenuto ai sensi dell'art. 2409 c.c. a presentare denuncia al Tribunale in caso di fondato sospetto che gli amministratori, in violazione dei loro doveri, abbiano compiuto gravi irregolarità nella gestione che possono arrecare danno alla società o a una o più società controllate.

Nel caso di imprese che presentano gravi squilibri di gestione, le norme di comportamento del Collegio sindacale precisano che costituisce *"una grave irregolarità la mancata o ritardata attivazione dell'organo di amministrazione per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale"*.

4.3. Il rapporto tra il giudizio emesso dal revisore sulla continuità e la relazione al bilancio del Collegio sindacale

Il Collegio sindacale attraverso la relazione annuale al bilancio riferisce all'assemblea dei soci sui risultati dell'esercizio sociale e sull'attività svolta nell'adempimento dei propri doveri.

Nella relazione, inoltre, il Collegio deve *“fare le osservazioni e le proposte in ordine al bilancio e alla sua approvazione, con particolare riferimento all’esercizio della deroga”* di cui all’art. 2423, co. 5 (art. 2429 c.c.).

La struttura ed il contenuto di tale relazione, non individuati dal legislatore, sono disciplinati dalle *Norme di comportamento del Collegio sindacale di società non quotate* emanate dal CNDCEC.

Attraverso la propria relazione, il Collegio sindacale, nel riferire sugli esiti dell’attività di vigilanza, deve mettere in evidenza *“gli elementi più significativi, nonché i fatti rilevanti accaduti durante l’esercizio sociale; all’interno di tali argomenti trova collocazione la facoltà di presentare osservazioni e proposte in ordine al bilancio e alla sua approvazione, con particolare riferimento all’esercizio della deroga di cui all’art. 2423, co. 5, c.c.”* (norma 7.1. *Struttura e contenuto della relazione dei sindaci*).

Di seguito, si individuano i criteri applicativi volti a definire la struttura e il contenuto di massima da osservarsi in sede di redazione della relazione predisposta dal Collegio sindacale non incaricato della revisione legale dei conti.

Il Collegio sindacale deve quindi relazionare sull’attività di vigilanza esercitata nel corso dell’esercizio con riferimento all’osservanza della legge e dello statuto, il rispetto dei principi di corretta amministrazione, l’adeguatezza e funzionamento dell’assetto organizzativo e del sistema di controllo interno, l’adeguatezza e funzionamento dell’assetto amministrativo-contabile e al bilancio di esercizio e alla relazione sulla gestione. Deve inoltre segnalare eventuali omissioni e ritardi da parte degli amministratori e riferire *“sulle eventuali denunce proposte dai soci, dando conto delle azioni intraprese e degli esiti ottenuti”*. In caso di rilascio di pareri nel corso dell’esercizio, inoltre, il Collegio deve segnalarlo nella relazione.

È nel formulare le proposte in ordine al bilancio ed alla sua approvazione che il Collegio sindacale deve definire come comportarsi nelle situazioni in cui i revisori, nella propria relazione al bilancio, indichino la presenza di incertezze significative sulla prospettiva di continuazione dell’attività.

Nei casi in cui al Collegio sindacale non è attribuita anche la funzione di revisione legale, l’organo di controllo *“deve formulare proprie osservazioni e proposte in ordine al bilancio avendo riguardo, in particolare, alla tempestività e alla correttezza della formazione dei documenti che lo compongono nonché del procedimento con cui sono stati predisposti e presentati all’assemblea, nei limiti della funzione che gli è demandata”*.

Come opportunamente ribadito anche dalle citate *“norme di comportamento”*, il Collegio sindacale non incaricato della revisione legale non deve entrare nel merito della correttezza sostanziale del bilancio, il cui compito è attribuito al revisore legale.

In linea di principio, pertanto, il Collegio sindacale, nell'esprimere le proprie osservazioni e proposte all'assemblea dei soci, *“dovrà tener conto del giudizio sul bilancio fornito ex art. 14 d.lgs. n. 39/2010 dal soggetto incaricato della revisione legale e delle informazioni scambiate con lo stesso ai sensi dell'art. 2409-septies c.c.”*.

Nei casi di relazioni di revisione contenenti giudizi con modifica, il collegio dovrà analizzare le motivazioni sottostanti all'espressione del giudizio al fine di giungere alle proprie osservazioni e proposte sull'approvazione del bilancio.

Nonostante il Collegio sindacale possa anche non condividere le conclusioni a cui è giunto il revisore, è di tutta evidenza che, nella quasi totalità dei casi, non avendo applicato le procedure di revisione, il Collegio sindacale si limiterà a prendere atto degli eventuali rilievi formulati dal revisore e condividerà le conclusioni raggiunte.

Conseguentemente, in presenza di rilievi per deviazioni dalle norme e dai principi contabili di riferimento, normalmente il Collegio sindacale inviterà l'assemblea ad approvare il bilancio, dopo aver effettuato la correzione sulla base delle indicazioni formulate dal revisore nel proprio giudizio.

Si tratta dell'indicazione delle norme di comportamento del Collegio sindacale. Naturalmente, essendo già stato emesso il giudizio da parte del revisore legale, tale/i correzioni non saranno effettuate e l'assemblea dei soci approverà il bilancio, nonostante i rilievi formulati dal revisore e condivisi dal Collegio sindacale.

In caso invece di rilievi formulati dal revisore per “limitazioni”, ovvero quando il revisore non ha potuto effettuare controlli richiesti dai principi di revisione e non è stato possibile esperire efficaci procedure alternative, il Collegio sindacale, *“può invitare l'assemblea ad approvare il bilancio evidenziando a sua volta le limitazioni riscontrate dal soggetto incaricato della revisione legale e la loro attualità alla data di approvazione del bilancio stesso”*.

Le norme di comportamento indicano però che, nei casi in cui tali limitazioni non derivino da situazioni oggettive, ma da restrizioni imposte dalla direzione, il Collegio sindacale inviterà *“l'assemblea ad approvare il bilancio previa richiesta agli amministratori di eliminazione delle limitazioni alle procedure di revisione che hanno determinato il giudizio con modifica”*.

Il tema più delicato è rappresentato dalle situazioni in cui il revisore si dichiara impossibilitato ad esprimere il giudizio sul bilancio. In tali casi, è di estrema rilevanza l'indicazione fornita per la prima volta dalle norme di comportamento del collegio sindacale aggiornate ad inizio 2021, in quanto è necessario definire come si debba comportare il Collegio sindacale in relazione all'indicazione di approvare il bilancio con cui generalmente si conclude la propria relazione annuale.

Il revisore si dichiara impossibilitato ad esprimere un giudizio sul bilancio in presenza di limitazioni nelle procedure di revisione valutate di effetto potenzialmente pervasivo e, in casi eccezionali, in presenza di incertezze significative e molteplici sull'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale nel bilancio.

Le norme di comportamento indicano che nel caso delle limitazioni, se il Collegio condivide le conclusioni del soggetto incaricato della revisione legale, può invitare l'assemblea a non approvare il bilancio, qualora le limitazioni siano imputabili alla direzione aziendale.

Nel caso in cui, invece, le limitazioni dipendano da situazione oggettive, il revisore, secondo le norme di comportamento, formulate le proprie osservazioni sul bilancio per quanto riguarda le attività di vigilanza, riferirà ai soci *“nella propria relazione, di non essere in grado di formulare una proposta circa l'approvazione dello stesso a causa delle limitazioni con effetto potenzialmente pervasivo segnalate dal soggetto incaricato della revisione legale”*.

Nel caso invece di dichiarazione di impossibilità ad esprimere il giudizio per le significative e molteplici incertezze sulla prospettiva di continuità aziendale, il Collegio sindacale, qualora condivide le conclusioni del soggetto incaricato della revisione legale, formulate le proprie osservazioni sul bilancio sull'attività di vigilanza, riferirà ai soci *“di non essere in grado di formulare una proposta circa l'approvazione dello stesso a causa delle molteplici incertezze significative per il bilancio nel suo complesso segnalate dal soggetto incaricato della revisione legale”*.

Con tale indicazione, per la prima volta le norme di comportamento affermano, come già sostenuto da parte della dottrina, che la mancanza della continuità può indurre il Collegio sindacale a dichiarare l'impossibilità a formulare la proposta sull'approvazione del bilancio.

Lo stesso dicasi, comprensibilmente, in caso di revisore legale che emette un giudizio negativo sul bilancio. Anche in tali casi, se il Collegio condivide le conclusioni del revisore legale, inviterà l'assemblea a non approvare il bilancio.

4.4. Le “osservazioni sulla situazione patrimoniale” in presenza di riduzione del capitale sociale per perdite

In presenza di perdite d'esercizio tali da ridurre il capitale sociale al disotto di determinate “soglie di vigilanza”, il Codice Civile (artt. 2446 e 2447 c.c. per le S.p.A. e 2482-bis e 2482-ter per le S.r.l.) richiede agli amministratori la predisposizione di un'adeguata e tempestiva informativa, volta a mettere in condizione i soggetti interessati (soci/azionisti) di adottare, nel più breve tem-

po possibile, provvedimenti correttivi per tutelare l'integrità del capitale sociale e prevenire scenari di maggiore gravità.

Il Collegio sindacale è chiamato a formulare all'assemblea le proprie "osservazioni sulla situazione patrimoniale" e sulla relazione predisposta dagli amministratori².

Il contenuto di tali osservazioni non è disciplinato dalla legge, in dottrina si è osservato che esse devono riguardare sia i dati di bilancio, sia il commento degli amministratori, sia, infine, le loro eventuali proposte rivolte all'assemblea (R. Nobili, M.S. Spolidoro, 1993).

Da tale documento dovranno emergere "*gli eventuali commenti dell'organo di controllo, che può limitarsi semplicemente ad aderire alle conclusioni degli amministratori, oppure può fare le proprie osservazioni, se stima che il quadro offerto dagli amministratori differisca da quello reale*" (B. Quatraro, 2001).

In dottrina è stato poco approfondita l'analisi di quali siano i controlli che il collegio è chiamato a effettuare al fine di esprimere le proprie "osservazioni" su tali aspetti e, conseguentemente, anche il rapporto tra tali osservazioni ed il presupposto di continuazione dell'attività (F. Bava, M. Gromis di Trana, 2016).

Le norme di comportamento del Collegio sindacale di società non quotate (2021) indicano che il Collegio sindacale deve verificare che l'organo amministrativo provveda alla convocazione tempestiva dell'assemblea e alla presentazione a quest'ultima di una relazione sulla situazione patrimoniale della società (ai sensi dell'art. 2446 c.c. per le S.p.A. e dell'art. 2482-bis c.c. per le società a responsabilità limitata).

Su tale relazione il Collegio sindacale deve formulare le proprie osservazioni ed in particolare è chiamato:

² Va però sottolineato che l'attuale art. 2477 c.c., per quanto riguarda la disciplina dei controlli nelle S.r.l., consente di nominare, in presenza di uno dei requisiti che rendono obbligatori i controlli legali, il solo revisore legale (o società di revisione). In attesa di un auspicato intervento del legislatore che corregga l'attuale controversa disciplina dei controlli legali nelle S.r.l., si pone l'esigenza di "conciliare" l'art. 2477 c.c. con la disciplina della tutela del capitale sociale. L'art. 2482-bis c.c. prevede infatti che la relazione sia accompagnata dalle osservazioni "nei casi previsti dall'articolo 2477 c.c. del collegio sindacale o del soggetto incaricato di effettuare la revisione legale dei conti". Sulla base del tenore letterale della norma, si deve ritenere che nelle S.r.l. prive di Collegio sindacale (o sindaco unico), la redazione delle "osservazioni" compete al soggetto incaricato della revisione legale. In presenza però del solo revisore, è evidente che la tutela del capitale sociale è parziale, in quanto al soggetto incaricato della revisione legale non sono attribuiti i poteri/doveri di attivazione in via sostitutiva previsti per il Collegio sindacale.

- a valutare le ragioni che hanno determinato le perdite, se le stesse sono state correttamente individuate e illustrate dall'organo amministrativo;
- ad esaminare i criteri di valutazione adottati, tenendo conto delle prospettive di continuità aziendale;
- a dare atto dei fatti di rilievo avvenuti successivamente alla redazione della relazione e dell'evoluzione della gestione sociale.

In presenza di crisi tale da mettere a rischio l'utilizzo del principio di continuità, il Collegio deve verificare che le previsioni della direzione possano essere ritenute appropriate al fine di superare tali incertezze e che la situazione patrimoniale sia stata redatta sulla base di criteri di valutazione corretti.

L'applicazione dei criteri di valutazione ordinari (e non di quelli ordinari ma applicati in modo più prudenziale così come richiesto dall'OIC 11 nei casi in cui gli amministratori ritengano non ragionevole la prospettiva di prosecuzione dell'attività) richiede che, in presenza di incertezze significative sulla prospettiva di continuazione dell'attività, l'assemblea assuma provvedimenti sufficienti non soltanto a rispettare le prescrizioni di legge relativamente alla ricostituzione del capitale sociale, ma anche a salvaguardare la continuazione dell'attività.

Nel caso in cui la proposta all'assemblea dei soci fosse in linea con la disciplina della riduzione del capitale sociale per perdite, ma insufficiente rispetto alla salvaguardia della prospettiva di continuazione dell'attività, a parere di chi scrive, il Collegio sindacale dovrebbe dichiarare l'impossibilità ad esprimere le proprie osservazioni, coerentemente con il comportamento che seguirebbe in sede di relazione del revisore legale al bilancio.

Parte 2

1.

Le caratteristiche dell'impresa che influenzano il giudizio del revisore sulla continuità aziendale

1.1. Premessa

La decisione del revisore sulla prospettiva di continuazione dell'attività da parte dell'impresa è influenzata da numerosi fattori e richiede sempre, in ultima analisi, il ricorso al giudizio professionale.

In ambito internazionale, numerosi studi hanno indagato i fattori che più sono associati al giudizio modificato sulla continuità aziendale.

Un primo filone riguarda le determinanti che si possono individuare tra le informazioni pubbliche. Tra questi, vi sono numerosi studi sugli indicatori finanziari desumibili dai bilanci e studi che hanno indagato altri indicatori, non finanziari, che riguardano il cliente, come le variabili di mercato, le strategie, le caratteristiche della *corporate governance* e della struttura proprietaria, il ruolo dei piani industriali, il settore di appartenenza, la struttura proprietaria.

Un secondo filone riguarda gli studi focalizzati sulle caratteristiche del revisore. In tale ambito rientrano gli studi che si propongono di verificare se il giudizio del revisore è influenzato dal livello di indipendenza del revisore (valutata attraverso numerose caratteristiche, quali l'incidenza dei servizi non audit, la durata del mandato, ecc.), ma anche altre caratteristiche.

Carson *et al.* (2013) e Gissel (2010), in forma schematica, hanno sintetizzato, l'intera letteratura internazionale sul tema.

Un aggiornamento recente rispetto all'analisi della letteratura di Carson *et al.* (2013) è stato condotto da Geiger *et al.* (2019).

La maggior parte degli studi in tema di *going concern* sono stati condotti utilizzando dati statunitensi, vi sono alcuni studi multi-Paese, ma si tratta di un numero molto limitato.

1.2. Indicatori finanziari che segnalano il rischio di mancanza di continuità

La capacità di continuare l'attività di un'impresa viene compromessa quando gli squilibri di gestione sono tali da rischiare di non consentirle di soddisfare gli impegni finanziari nell'esercizio successivo.

È pertanto evidente che il giudizio del revisore modificato sulla continuità sarà quasi sempre emesso in presenza di gravi squilibri gestionali.

In ambito internazionale, numerosi studi, sulla base di tale premessa, hanno cercato di indagare, dall'analisi dei dati consuntivi di bilancio delle imprese, quali fossero gli indicatori o indici di bilancio correlati al giudizio di mancanza di continuità da parte del revisore¹.

Tra i principali indicatori finanziari oggetto di indagine vi sono i seguenti:

- la liquidità;
- l'indebitamento;
- la redditività.

Sono inoltre stati oggetto di indagine:

- i piani industriali;
- le dimensioni aziendali;
- i valori contabili delle attività di bilancio;
- presenza di debiti scaduti.

Vi sono anche studi che hanno cercato di individuare gli indicatori finanziari che segnalano la mancanza di continuità sulla base dell'analisi non dei bilanci delle imprese, ma delle prassi adottate dai revisori nella loro attività di valutazione del *going concern*.

Numerosi sono poi stati i tentativi di individuare modelli quantitativi di previsione dei fallimenti che possono costituire utili strumenti per i revisori al fine di ridurre la soggettività intrinseca del processo di valutazione del *going concern* e facilitare la formazione di un consenso sulla decisione assunta dal revisore.

Un recente studio (Hallman, 2018) evidenzia anche come la propensione dei revisori ad emettere un giudizio modificato sulla continuità dipenda anche dalla valutazione del livello di rischio degli altri clienti della società di revisione. Il revisore tende a percepire un cliente più rischioso quando gli altri clienti del revisore sono relativamente meno rischiosi ed allo stesso tempo meno rischioso quando gli altri clienti del revisore sono relativamente rischiosi.

¹ Per approfondimenti sulle modalità di calcolo degli indicatori finanziari e sul loro significato informativo si veda: Pisoni P. & Devalle A., *Analisi finanziaria*, Giuffrè, Milano, 2016.

Desai *et al.* (2017) hanno evidenziato una significativa relazione tra la propensione dei revisori a emettere un giudizio modificato sulla continuità e i seguenti tre indicatori di difficoltà finanziarie:

- flussi di cassa negativi;
- perdite ricorrenti;
- capitale circolante negativo.

In particolare, la probabilità media di un'impresa di ottenere un giudizio modificato sulla continuità è pari al 78%, quando sono presenti tutti e tre tali indicatori, mentre è pari al 71% per le imprese soltanto con flussi di cassa negativi e al 71% per le imprese con solo perdite ricorrenti e al 58% per quelle con solo capitale circolante negativo.

1.2.1. Liquidità

La liquidità assume necessariamente un ruolo centrale della valutazione del *going concern*, in quanto è lo strumento attraverso il quale l'impresa deve riuscire a sostenere gli impegni finanziari del successivo esercizio.

Il soddisfacimento degli impegni finanziari è indispensabile per evitare il rischio di *default* e continuare l'attività.

La disponibilità di ridotte entrate nei prossimi dodici mesi rispetto alle corrispondenti uscite programmate è con ogni probabilità il fattore che influenza maggiormente la valutazione della continuità aziendale da parte dei revisori.

Numerosi studi hanno evidenziato che i revisori sono più propensi a dichiarare la mancanza di continuità nelle imprese che dispongono di liquidità modesta.

Il livello di liquidità è stato misurato attraverso diversi indicatori:

Attività correnti/ Passività correnti	(Kida Thomas, 1980); (Mutchler, 1985); (Menon e Schwartz, 1987)
Oneri finanziari/ Risultato operativo	(Hian Chye Koh, 1991)
Liquidità/ Debiti correnti	(Kida Thomas, 1980); (Hian C. Koh e Killough, 1990); (Hian Chye Koh, 1991); (C.S. Lennox, 1999)
Capitale circolante/ Totale debiti	(Mutchler, 1985)
Flusso di cassa della gestione operativa/ Totale debiti	(Menon e Schwartz, 1987); (Raghunandan e Rama, 1995)

1.2.2. *Indebitamento*

Liquidità e indebitamento sono legati tra loro, in quanto le imprese che presentano scarsa liquidità rischiano di non essere in grado di sostenere il pagamento dei debiti finanziari alle scadenze programmate.

Chen e Church (1992) hanno messo in evidenza che il mancato rispetto delle scadenze dei propri debiti e l'approssimarsi della richiesta di ristrutturare il debito costituisce per i revisori un elemento rilevante nella formazione del giudizio modificato sulla continuità aziendale.

Si tratta di un elemento individuato quale segnale di possibile rischio di mancanza di continuità aziendale anche nei principi di revisione internazionali, le regole guida per l'attività professionale dei revisori.

Tra i diversi segnali proposti dall'ISA 570 vi è infatti l'incapacità di rispettare le clausole contrattuali dei prestiti e prestiti a scadenza fissa e prossimi alla scadenza, senza che vi siano prospettive verosimili di rinnovo o di rimborso.

Con l'incrementarsi del livello di indebitamento non potrà che incrementarsi anche la probabilità di non riuscire a fronteggiarlo.

In linea con tale aspettativa, numerosi studi hanno evidenziato come la dimensione dell'indebitamento costituisca un elemento che influenza il giudizio sulla continuità.

Il livello di indebitamento è stato misurato attraverso diversi indicatori:

Capitalizzazione di mercato/ Debiti finanziari in bilancio	(Altman e Mcgough, 1974)
Patrimonio netto contabile/ Debiti finanziari in bilancio	(Kida Thomas, 1980)
Debiti a medio-lungo/ Totale attivo	(Mutchler, 1985)
Totale debiti/ Totale attivo	(Dopuch, Holthausen e Leftwich, 1987); (Raghunandan e Rama, 1995)

Quando si fa riferimento al livello di indebitamento, non ci si deve limitare al dato puramente contabile. I revisori, infatti, tengono conto anche di eventuali impegni non iscritti a bilancio in applicazione dei principi contabili, così come del mancato rispetto dei *covenants*.

Vi sono evidenze di ciò nei risultati di recenti ricerche.

In particolare:

- Krishnan e Sengupta (2011) hanno evidenziato come nel valutare il livel-

lo di indebitamento i revisori tengano in considerazione anche eventuali impegni non iscritti a bilancio, come i contratti di locazione;

- Bhaskar *et al.* (2017) e Menon e Williams (2010) hanno evidenziato che il mancato rispetto dei *covenants* da parte delle imprese incrementa la probabilità di ricevere un giudizio di mancanza di continuità.

1.2.3. *Redditività*

Nonostante il fallimento di un'impresa derivi, in ultima analisi, da una carenza di cassa e liquidità, la redditività costituisce un elemento fondamentale nella valutazione della continuità aziendale.

Lo squilibrio finanziario, infatti, in molti casi, non è che la conseguenza di una scarsa redditività.

Anche sul versante professionale, l'ISA 570 indica tra i segnali di possibili problemi di continuità le "consistenti perdite operative" e di "principali indici economico-finanziari negativi".

Sono numerosi gli studi che hanno messo in evidenza come i revisori siano più propensi a ritenere mancante la continuità nelle società che hanno problemi di redditività.

La redditività costituisce condizione necessaria alla generazione di cassa dall'attività operativa e la possibilità di una società in squilibrio finanziario di ottenere nuovo supporto finanziario da parte di finanziatori ed investitori dipende dalle stime della futura redditività, in quanto un potenziale finanziatore o investitore non investirebbe in un'impresa se si aspettasse che continuasse a generare perdite (Feng e Li, 2014).

La redditività è stata misurata attraverso i seguenti indicatori:

Risultato d'esercizio/ Totale attivo	(Kida Thomas, 1980); (Mutchler, 1985); (Dopuch <i>et al.</i> , 1987)
Utili non distribuiti/ Totale attivo	(Altman e Mcgough, 1974); (Hian C. Koh e Killough, 1990); (Dopuch <i>et al.</i> 1987); (Me- non e Schwartz 1987)
Risultato operativo/ Totale attivo	(Altman e Mcgough, 1974)
Risultato ante imposte/ Ricavi di vendita	(Altman e Mcgough, 1974)
Perdite d'esercizio e perdite ricorrenti	(Dopuch <i>et al.</i> 1987); (Lee <i>et al.</i> 2005)

1.2.4. *Piani industriali*

I piani industriali ed in modo particolare il budget del successivo esercizio assumono un ruolo centrale nella valutazione della continuità aziendale, in quanto il budget è il principale strumento per la valutazione della capacità dell'impresa di fronteggiare gli impegni finanziari dei successivi dodici mesi.

Naturalmente, se da un lato le analisi basate su dati a consuntivo hanno quale punto debole il fatto di basare un giudizio prospettico sulla base di un andamento del passato, dall'altro le valutazioni prospettiche difettano di attendibilità in considerazione sia della volatilità intrinseca delle proiezioni, sia del rischio di predisposizione di previsioni ottimistiche da parte degli amministratori al fine di indurre i revisori a non giudicare a rischio la continuità aziendale.

A tal proposito, Frost (1997) sostiene che i manager delle imprese in squilibrio finanziario tendono a formulare previsioni ottimistiche al fine di ridurre il rischio di essere sostituiti.

Sul versante professionale, l'ISA 570 richiede ai revisori di analizzare l'attendibilità dei piani e delle strategie previste per salvaguardare la continuazione dell'attività.

La disponibilità di piani industriali attendibili, inoltre, è ritenuto anche uno dei fattori attenuanti il rischio di continuità aziendale.

In merito ai fattori attenuanti, (Behn *et al.*, 2001) hanno evidenziato che due tra i fattori che mitigano il rischio di continuità aziendale, la previsione di iniezione di *equity* e di nuovi prestiti, sono negativamente correlate rispetto all'emissione di un giudizio modificato sulla continuità.

Bruynseels *et al.* (2011) indicano che i revisori non sembrano considerare in modo appropriato le operazioni potenzialmente in grado di produrre un flusso di cassa a breve termine (come politiche di riduzione dei costi o di cessioni di *assets* aziendali), per le imprese destinate a fallire.

Bruynseels e Willekens (2012) hanno evidenziato come soltanto iniziative di *turnaround* aziendale con potenziali creazioni di flussi di cassa sia di breve sia di lungo periodo (ad esempio, accordi di collaborazione), sono considerati dai revisori come fattori attenuanti.

Al contrario, le strategie di lungo periodo, ma che non comportano effetti positivi nel breve termine, sono positivamente associate al rilascio di giudizi modificati sulla continuità aziendale.

Feng e Li (2014) hanno evidenziato come i revisori delle imprese che presentano rischi di continuità aziendale esercitano scetticismo professionale nell'individuare il giusto peso da attribuire alle previsioni dei piani industriali, quale risposta al rischio di previsioni troppo ottimistiche.

A tal proposito, Bava e Gromis di Trana (2019) hanno evidenziato come i

revisori che operano nelle Big4 attribuiscono maggior peso ai dati previsionali rispetto a quelli consuntivi, a differenza dei revisori delle società di revisione di minore dimensione che attribuiscono un maggior peso ai dati consuntivi.

Tra le motivazioni, raccolte attraverso un *survey*, è emerso che i dati previsionali sono ritenuti poco attendibili. Il differente peso attribuito ai dati previsionali si può spiegare con la diversa dimensione media dei clienti dei revisori delle Big4 rispetto agli altri.

Le imprese di maggiore dimensione, che costituiscono tipicamente la clientela delle Big4, si ritiene siano in grado di predisporre piani industriali maggiormente attendibili rispetto alle imprese di modesta dimensione.

Sul versante delle indicazioni dei principi di revisione, l'ISA 570, qualora il revisore riscontri la presenza di indizi di possibili incertezze sulla prospettiva di continuità aziendale, richiede l'applicazione di specifiche procedure di revisione aggiuntive, tra le quali la valutazione dei piani d'azione futuri della direzione connessi alla sua valutazione della continuità aziendale, la misura in cui la realizzazione di tali piani possa migliorare la situazione e il grado di attuabilità di tali piani.

Il revisore, qualora l'impresa abbia predisposto una previsione dei flussi di cassa deve valutarne l'attendibilità dei dati sottostanti, utilizzati per effettuare la previsione e verificare se le assunzioni sottostanti alla previsione siano adeguatamente supportate. L'elemento centrale, pertanto, per consentire al revisore di formarsi una corretta opinione in merito all'applicabilità del presupposto di continuità aziendale in bilancio, è rappresentato dalla credibilità dei piani industriali redatti dall'impresa al fine di salvaguardare la continuazione dell'attività.

1.2.5. Dimensioni aziendali

Carson *et al.* (2016) hanno evidenziato tra le caratteristiche associate alla probabilità di un giudizio modificato sulla continuità, tra le società quotate australiane per il periodo 2005-2013, anche la dimensione aziendale, in particolare, minore è la dimensione aziendale maggiore è la probabilità di ottenere un giudizio modificato sulla continuità.

Risultati simili sono emersi anche nella ricerca di Foster e Shastri (2016).

Si tratta di risultati più che prevedibili, in quanto, come è noto, la dimensione aziendale è un elemento rilevante al fine di riuscire ad accedere a risorse finanziarie da parte dell'impresa, sia per quanto riguarda il supporto degli istituti di credito, sia nelle società di maggiore dimensione, per quanto riguarda la possibilità di ottenere finanziamenti dai mercati, ad esempio attraverso l'emissione di prestiti obbligazionari.

1.2.6. *Presenza di debiti scaduti*

Diversi studi hanno individuato un'associazione positiva significativa la propensione ad emettere un giudizio modificato sulla continuità aziendale e il mancato rispetto dei termini di pagamento dei debiti (Chen e Church, 1992; Mutchler *et al.*, 1997; Carcello e Neal, 2000; Geiger e Raghunandan, 2001; Behn *et al.*, 2001; Geiger *et al.*, 2005; Bruynseels e Willekens, 2006).

1.2.7. *Valori contabili e valori di realizzo*

Un filone di studi indaga il rapporto tra la probabilità di ottenere giudizi modificati sulla continuità e la presenza di attività di bilancio iscritte a valori elevati rispetto ai valori di realizzo.

Kausar e Lennox (2017) sottolineano come i bilanci siano spesso redatti sulla base della continuità aziendale e non con i criteri di liquidazione anche quando le società sono molto in difficoltà².

In tal modo, i bilanci presentano attività iscritte a valori significativamente superiori rispetto a quelli di liquidazione.

Secondo gli autori i revisori emettono giudizi modificati sulla continuità al fine di avvertire gli investitori della mancanza di prudenza nel bilancio.

Nel caso di società a rischio di fallimento, è più probabile che i revisori emettano giudizi modificati sulla continuità in presenza di valori contabili delle attività molto elevati rispetto ai valori di liquidazione.

1.2.8. *Variabili utilizzate maggiormente dai revisori*

Alcuni studi hanno svolto indagini sugli indicatori ritenuti rilevanti ai fini della valutazione della continuità da parte dei revisori nell'esercizio della loro attività professionale.

Mutchler (1984) e LaSalle e Anandarajan (1996) hanno ottenuto, attraverso la somministrazione di un questionario, l'evidenza dai revisori in merito all'importanza attribuita ai differenti indici finanziari ai fini della valutazione del *going-concern*.

Secondo Mutchler (1984), i cinque principali indici individuati sono i seguenti:

² Si ricorda che in Italia, nel caso di bilanci redatti secondo le norme del Codice Civile, non è comunque previsto che si redigano adottando i criteri di liquidazione con il venir meno della continuità. In tali casi, l'OIC 11 (par. 23) richiede l'applicazione di criteri di valutazione ordinari, seppur "modificati" per tenere conto della situazione. I bilanci saranno redatti secondo i criteri di liquidazione soltanto dopo che la società viene messa in liquidazione.

<p>Flusso di cassa dell'attività operativa/Totale debiti finanziari</p> <p>Capitale circolante/Passività correnti</p> <p>Patrimonio netto/Totale debiti finanziari</p> <p>Totale debiti finanziari/Totale attivo</p> <p>Totale debiti/Totale attivo</p>

Nel successivo studio effettuato da LaSalle e Anandarajan (1996), dai revisori interpellati è emerso che i principali cinque indici sono:

<p>Patrimonio netto/Totale debiti</p> <p>Flusso di cassa dell'attività operativa/Totale debiti</p> <p>Attivo circolante/Passività correnti</p> <p>Totale debiti/Totale attivo</p> <p>Variazione del patrimonio netto/Totale debiti</p>
--

Come sottolineato da Carson *et al.* (2013), poiché il contesto della revisione è in continua mutazione, è necessario trovare nuove evidenze su quali indicatori finanziari utilizzino i revisori nell'assumere le decisioni in merito alla continuità aziendale.

Cogliendo lo spunto da tale affermazione di Carson, è stato condotto uno studio nel contesto italiano (Bava e Gromis di Trana, 2019).

La ricerca è stata condotta via web attraverso la somministrazione di un questionario ai partner di società di revisione e ai professori universitari di Economia Aziendale italiani (SECS P/07).

Tra i diversi quesiti, è stato chiesto quali fossero gli indicatori (finanziari e non) ritenuti più utili nel valutare i rischi di continuità aziendale tra quelli proposti dall'ISA 570 – *Continuità aziendale*, quelli utilizzati nella prassi professionale e quelli che emergono dalla letteratura nazionale ed internazionale.

Dalla ricerca, a cui hanno partecipato 91 revisori e 190 accademici, è emerso che sono ritenuti più utili quelli finanziari (86% per i revisori e 69% per gli accademici).

Tra questi, i due che sono stati ritenuti più efficaci sui bilanci consuntivi, sia dai revisori sia dagli accademici, risultano essere:

- posizione finanziaria netta/Ebitda (77% per i revisori e 59% per gli accademici);
- indipendenza finanziaria: patrimonio netto/debiti finanziari (rispettivamente 61% e 57%).

1.2.9. Modelli di previsione dell'insolvenza

Il giudizio del revisore con modifica sulla continuità aziendale non è una misura della probabilità di fallimento dell'impresa. Allo stesso tempo, però, la probabilità di fallimento di un'impresa è strettamente connessa alla valutazione della continuità, in quanto quando il revisore valuta il *going concern*, in sostanza, valuta il rischio che l'impresa non riesca ad operare nei successivi dodici mesi.

Per tale ragione, numerosi studi hanno cercato di individuare a partire da quale livello di probabilità di fallimento è più probabile che i revisori ritengano mancante la continuità aziendale.

Gli studi che si propongono di stimare quando i revisori dichiarano assente la continuità sono comunque spesso basati su campioni costituiti da due gruppi di imprese, un primo gruppo di imprese fallite e un secondo di imprese che non presentano squilibri di gestione.

Il ruolo di tali modelli non è quello di sostituire la complessa valutazione della continuità a cui è chiamato il revisore, ma piuttosto di attenuare l'elevata soggettività intrinseca di tale processo valutativo e agevolare conseguentemente la decisione del revisore in merito alla continuità.

La probabilità di fallimento è stata misurata utilizzando i noti modelli di Altman (1968) e Zmijewski (1984).

Da tali studi è emerso che i valori di probabilità di fallimento utilizzati dai revisori riguardano un intervallo compreso tra 0,4 e 0,6 (Asare 1992, Davis e Ashton, 2002; Ponemon e Raghunandan, 1994).

In altre parole, i revisori iniziano a ritenere presenti sostanziali dubbi sulla continuità quando la probabilità di fallimento è di circa il 50%.

Alcuni studi hanno cercato di comprendere statistici di previsione del fallimento fossero migliori rispetto ai giudizi sulla continuità emessi dei revisori, con risultati tra loro contrastanti.

Ad esempio, Altman e Mcgough (1974) riscontrano la superiorità dei modelli statistici rispetto ai giudizi dei revisori, mentre Hopwood *et al.* (1994) non evidenziano differenze tra modelli statistici e giudizio dei revisori.

Sun (2007) ha introdotto in modelli statistici ulteriori variabili non finanziarie come il tasso di fallimento del settore, i rendimenti azionari anormali e la capitalizzazione di mercato.

I risultati emersi evidenziano una maggiore capacità di previsione di tali modelli rispetto ai giudizi modificati sulla continuità aziendale emessi dai revisori.

La letteratura sul tema dei modelli statistici per la previsione dei fallimenti è ampia³. Sono stati sviluppati negli anni diversi modelli statistici utilizzando

³ Per approfondimenti sui differenti modelli di previsione dell'insolvenza si veda: Giacosa

tecniche e predittori differenti. Tra i più noti, lo Z-score di Altman (Altman, 1968), il modello ZETA (Altman e Haldeman, 1977), Ohlson (1980) modello Logit, Zmijewski (1984) Modello Probit.

Successivamente sono stati sviluppati modelli basati su rete neurale artificiale (ANN), ad esempio, Altman *et al.* (1994), Tam e Kiang (1992) e modelli della rete bayesiana, ad esempio, Sarkar e Sriram (2001); Sun e Shenoy (2007). È stata inoltre proposta l'analisi DEA (Cielen *et al.*, 2004), così come il logit misto (S. Jones e Hensher, 2004) per superare il modello logit binario standard.

Con riferimento al contesto italiano, Gromis e Alfiero (2019), attraverso un'analisi empirica, basata su un modello logit e poi un'analisi discriminante, su un campione di società quotate italiane, hanno trovato conferma della rilevanza del rapporto tra posizione finanziaria netta e flusso di cassa operativo, nonché del rapporto tra patrimonio netto e debiti.

A prescindere dall'efficacia di tali modelli, certamente un modello statistico ben sviluppato può rappresentare uno strumento utile al fine supportare il processo decisionale del revisore.

1.3. Indicatori non finanziari che segnalano il rischio di mancanza di continuità

La mancanza di continuità aziendale non è però correlata soltanto ad indicatori finanziari. Spesso, infatti, gli squilibri di gestione non sono che la conseguenza di decisioni strategiche sbagliate, debolezza del sistema di corporate *governance*.

Nell'ambito della ricerca internazionale, in particolare, sono state messe in evidenza correlazioni tra giudizi modificati sulla continuità ed i seguenti indicatori non finanziari:

1. strategie aziendali;
2. sistema di controllo interno;
3. corporate *governance*.

È inoltre emerso che influenza la propensione dei revisori ad emettere un giudizio modificato sulla continuità aziendale anche il giudizio rilasciato nel precedente esercizio ed il deposito tardivo del bilancio.

Rispetto agli indicatori finanziari, oggetto di moltissime ricerche, l'area degli indicatori non finanziari meriterebbe di ulteriori approfondimenti. In modo

E. & Mazzoleni A., *I modelli di previsione dell'insolvenza aziendale. Efficacia predittiva, limiti e prospettive di utilizzo*, Giappichelli, Torino, 2018.

particolare, per quanto riguarda le iniziative strategiche, i fattori mitiganti, le analisi dell'informativa utilizzata, l'attendibilità delle previsioni della Direzione (Geiger *et al.*, 2019).

1.3.1. Strategie aziendali

Partendo dal presupposto che i revisori adottino nel loro processo di revisione il *risk approach* e quindi analizzino la strategia del loro cliente quando identificano i rischi aziendali, Chen *et al.* (2017) ritengono che i revisori sembrano essere consapevoli dei rischi più elevati associati con determinate strategie, in modo tale che le aziende "prospector" (aziende innovative con un mix di prodotti spesso fluttuante, modelli di crescita rapidi e sporadici) abbiano maggiori probabilità di ricevere un giudizio di mancanza di continuità rispetto ai "difensori" (leader di costo con un mix ristretto e costante di prodotti, modelli di crescita cauti e incrementali).

Una possibile strategia per salvaguardare la continuità dell'attività è quella di stringere alleanze con altre imprese. Demirkan & Zhou (2016) hanno riscontrato una riduzione dei giudizi modificati sulla continuità aziendale quando le imprese attuano strategia di alleanze con altre imprese.

N. Fargher *et al.* (2014) hanno indagato la relazione tra i giudizi modificati sulla continuità e la previsione di incentivi azionari come forma di remunerazione dei CEO delle imprese. Dallo studio è emerso che tali forme di remunerazione riducono la probabilità di giudizi modificati sulla continuità. Ciò porta a ritenere che la remunerazione sotto forma di azioni può indurre i CEO a mitigare l'assunzione di rischi.

Lo studio di Han *et al.* (2016) ha invece indagato il rapporto tra investimenti IT e giudizio modificato sulla continuità. I risultati suggeriscono che tali investimenti sono positivamente associati a tali giudizi e suggeriscono pertanto che siano considerati investimenti rischiosi da parte dei revisori.

Alcuni studi hanno invece analizzato la relazione tra i giudizi sulla continuità e l'avvicendamento nei ruoli dirigenziali. In particolare, Zaher (2015) ha riscontrato un incremento di probabilità di giudizi modificati sulla continuità in presenza della nuova nomina del CFO, ipotizzando che il potere di negoziazione del cliente sia limitato per via del mancato rapporto consolidato con il revisore.

Beams *et al.* (2016) hanno riscontrato un'associazione tra le dimissioni del CFO e l'ottenimento di un giudizio modificato sulla continuità. Ciò induce a ritenere che le dimissioni siano percepite dai revisori come un fattore di rischio sulla continuità aziendale.

1.3.2. *Qualità del sistema di controllo interno*

Diversi studi esaminati da Carson *et al.* (2013) rilevano che i revisori sono più propensi ad emettere giudizi modificati sulla continuità aziendale in presenza di un'informativa finanziaria del cliente di scarsa qualità.

Si tratta di risultati che però riguardano imprese che allo stesso tempo presentano uno squilibrio finanziario.

Un filone di studi indaga l'associazione tra le debolezze del sistema di controllo interno e l'emissione di un giudizio modificato sulla continuità da parte del revisore, individuando nel sistema di controllo interno un fattore strumentale alla predisposizione di un'informativa finanziaria di qualità.

Va ricordato che negli Stati Uniti, i revisori devono giudicare l'efficacia del sistema di controllo interno per le società che rientrano nella disciplina della SOX.

Goh *et al.* (2013) sostengono che l'emissione di un giudizio dei revisori che evidenzia un sistema di controllo interno non efficace relativamente ad un cliente che presenta squilibri finanziari, costituisca un fattore scatenante di un giudizio modificato sulla continuità aziendale.

1.3.3. *Corporate governance*

Alcuni studi hanno indagato il rapporto tra i giudizi modificati sulla continuità e la qualità della *corporate governance* aziendale, con particolare riferimento ai comitati di audit e alla loro indipendenza.

Il comitato di audit ha anche un ruolo nel tutelare i revisori esterni intenzionati ad emettere un giudizio non positivo sul cliente.

Carcello e Neal (2003) hanno riscontrato che i comitati di audit con maggiore indipendenza, maggiore competenza in materia di *governance* e minori partecipazioni azionarie sono più efficaci nel proteggere i revisori dalla sostituzione dopo l'emissione di giudizi modificati sulla continuità aziendale.

1.3.4. *Giudizio del precedente esercizio*

È stato anche evidenziato che una società ha maggiori probabilità di ricevere un giudizio modificato sulla continuità aziendale nell'esercizio quando ha ricevuto già tale giudizio nel precedente esercizio (Mutchler, 1985).

Si tratta di una evidenza piuttosto prevedibile, in quanto le società che non falliscono a seguito di tale giudizio piuttosto di rado riescono a migliorare gli equilibri aziendali.

1.3.5. *Deposito tardivo del bilancio*

Alcuni studi hanno indagato il rapporto tra il momento di approvazione del bilancio e la mancanza di continuità. Cao *et al.* (2016) osservano che il ritardo nell'approvazione del bilancio è associato ad una maggiore probabilità di ricevere un giudizio di modificato sulla continuità. Questi risultati suggeriscono che i ritardi dei clienti nella presentazione del proprio bilancio siano visti come un segno di rischio relativo al *going concern* da parte dei revisori.

A dire il vero, quando le imprese sono in grave difficoltà nel ritenere non a rischio la prosecuzione dell'attività è prassi diffusa quella di ritardare l'approvazione del bilancio al fine di cercare prima una soluzione che salvaguardi il *going concern*. Di conseguenza, il risultato emerso è piuttosto scontato.

2.

Le caratteristiche del revisore che influenzano il giudizio del revisore sulla continuità aziendale

2.1. Premessa

Un filone di studi rilevante ha ad oggetto come le caratteristiche del revisore influenzino la propensione ad emettere un giudizio modificato sulla continuità aziendale.

La maggioranza di tali studi hanno investigato le caratteristiche del revisore che potrebbero limitarne l'indipendenza, partendo dall'assunto che un revisore sarà maggiormente propenso ad emettere un giudizio che evidenzi incertezze sulla continuità se si trova ad operare in una condizione di totale indipendenza rispetto alla società cliente.

In presenza di fattori potenzialmente in grado di pregiudicarne l'indipendenza, infatti, il revisore potrebbe essere meno propenso ad emettere un simile giudizio.

Un'ulteriore caratteristica ritenuta necessaria al fine di poter giudicare correttamente il rischio del *going concern* è che la revisione sia di qualità, poiché la valutazione della continuità aziendale è un'attività complessa. Attraverso il processo di controllo, il revisore deve cioè essere stato in grado di acquisire evidenze sufficienti e pertinenti che indichino l'esistenza di un potenziale problema di continuità aziendale.

In particolare, sono stati indagati vari fattori influenzano la competenza del revisore o la sua indipendenza, tra cui:

1. dipendenza economica da un cliente grande o importante;
2. compensi per i servizi di audit e i servizi non audit;
3. sostituzione del revisore;
4. durata dell'incarico e rotazione del partner;
5. relazioni personali tra revisore e cliente;
6. contenziosi;

7. controllo dei revisori;
8. dimensione della società di revisione;
9. specializzazione nel settore;
10. comitato di audit;
11. struttura del mercato e competizione;
12. carico di lavoro dei revisori;
13. caratteristiche del partner.

Da questi studi, prevalentemente con riferimento agli Stati Uniti, come si dirà nel seguito, sono emersi risultati spesso contrastanti sul rapporto tra qualità della revisione, indipendenza dei revisori e propensione ad emettere giudizi con modifica sulla continuità aziendale. Si tratta pertanto di risultati non troppo utili rispetto all'esigenza di rispondere alle preoccupazioni dei *regulators* su come salvaguardare la qualità della revisione.

2.2. Dipendenza economica da un cliente grande o importante

La dipendenza economica dal cliente è certamente ritenuta una potenziale causa di limitazione dell'indipendenza del revisore. Come noto, sono i clienti del revisore a scegliere il revisore e a sostenerne il costo (Mautz e Sharaf, 1993).

Il rischio di dipendenza economica del revisore dal cliente è stata misurata in vari modi in letteratura. Un filone di ricerca esamina il possibile effetto di clienti grandi o importanti sul processo decisionale di *audit*. La principale preoccupazione è un incarico che rappresenti un'ampia percentuale delle entrate del revisore possa limitarne l'indipendenza.

La dimensione elevata del cliente comporta anche un elevato compenso che potrebbe generare una dipendenza economica tale da indurre il revisore a emettere una relazione non modificata anche quando sarebbe necessario un giudizio con una modifica della continuità aziendale.

Può essere utile ricordare che, proprio in considerazione di tale rischio, gli stessi principi di revisione richiedono al revisore, tra le attività preliminari all'accettazione di un incarico, di verificare anche di disporre di un'organizzazione adeguata rispetto alla complessità e alle dimensioni del potenziale cliente. Un revisore con un'organizzazione non coerente rispetto alle dimensioni del cliente, non deve accettare l'incarico.

Gli studi effettuati negli USA in genere non hanno trovato evidenze a sostegno di tale ipotesi, ovvero che l'importanza del cliente influisca in modo significativo sulle decisioni relative alla continuità aziendale (Reynolds e Francis, 2000; Hunt e Lulseged, 2007).

Evidenze simili sono emerse anche da uno studio condotto in Australia,

Craswell *et al.* (2002) hanno evidenziato come il compenso dei maggiori clienti non influenza la propensione del revisore a emettere giudizi modificati, sia per quanto riguarda la società di revisione, sia con riferimento al singolo ufficio locale.

Vi sono persino risultati opposti alle attese, infatti, lo studio di Li (2009), mentre nel periodo pre-SOX non ha individuato alcuna associazione significativa tra i compensi ottenuti da un singolo cliente e la propensione del revisore a emettere un giudizio modificato sulla continuità aziendale, al contrario nel periodo post-SOX, è emersa una maggiore propensione del revisore a emettere tale giudizio nei confronti dei clienti che pagavano commissioni di revisione più elevate.

A dire il vero, non si tratta di una evidenza di così grande interesse, in quanto, se al momento dell'assunzione dell'incarico il cliente presenta squilibri di gestione, gli stessi principi di revisione prevedono che nella proposta di compenso il revisore tenga conto del maggior rischio e dell'obbligo di programmare procedure di revisione aggiuntive finalizzate a verificare l'eventuale presenza di incertezze significative sulla prospettiva di continuazione dell'attività. Tali procedure aggiuntive comportano maggiori costi della revisione.

Vandenbogaerde *et al.* (2011), con riferimento a società del Belgio, hanno indagato la relazione tra la dipendenza dai compensi di revisione a livello di singolo partner e non sono emerse associazioni di rilievo con i giudizi relativi alla continuità aziendale.

2.3. Compensi per i servizi di audit e per i servizi non audit

Un secondo filone di ricerca misura la dipendenza economica utilizzando i dati relativi ai compensi per l'attività di revisione e non di revisione. DeFond *et al.* (2002) non hanno identificato alcuna associazione tra i compensi per la revisione ed il giudizio modificato sulla continuità aziendale, mentre gli studi di Geiger e Rama (2003) e Blay e Geiger (2013) hanno evidenziato che le società in difficoltà finanziaria che sostengono costi per la revisione elevati hanno maggiori probabilità di ricevere un giudizio con modifica sulla continuità aziendale.

Per i revisori, attività diverse dal servizio della revisione, di tipo consulenziale, potrebbero compromettere l'indipendenza e, in considerazione dell'interesse economico, indurre i revisori ad essere meno propensi a ritenere a rischio la prospettiva di continuazione dell'attività.

Ciò nonostante, tale rischio non sembra trovare riscontri negli studi che hanno indagato tale rischio negli Stati Uniti (DeFond *et al.*, 2002; e Geiger e Rama, 2003).

Callaghan *et al.* (2009) non hanno riscontrato alcuna associazione tra la probabilità di un giudizio modificato sulla continuità ed i compensi per attività non di revisione.

Blay e Geiger (2013) hanno verificato l'eventuale esistenza di una relazione tra i giudizi di mancanza di continuità aziendale e i compensi percepiti nei due anni successivi (per la revisione e non).

Lo studio ha messo in evidenza come sia meno probabile che le imprese che sostengono costi nei confronti della società di revisione ricevano un giudizio con modifica sulla continuità aziendale.

Quanto emerso potrebbe indurre a ritenere che il vincolo economico di potenziali futuri introiti potrebbe compromettere le attuali decisioni relative al giudizio sulla continuità.

Hope e Langli (2010), nel contesto di società norvegesi non quotate, non hanno evidenziato alcuna associazione significativa tra i compensi per la revisione imprevisti e il giudizio sulla continuità aziendale.

Anche studi relativi al Regno Unito (C. Lennox, 1999) e all'Australia (Craswell *et al.*, 2002) non hanno identificato un'associazione significativa tra i compensi per i servizi non audit e l'emissione di giudizio modificati sulla continuità aziendale.

Al contrario, gli studi sempre nel Regno Unito di Firth (2002) e Basioudis *et al.* (2008) identificano un'associazione negativa tra le prestazioni di servizi non *audit* e la propensione del revisore a emettere un giudizio con modifica. In linea con tali evidenze relativamente all'Australia anche Ye *et al.* (2011).

Nonostante gli studi più recenti possano indurre a ritenere che i compensi per servizi diversi dalla revisione possano compromettere l'indipendenza del revisore e ridurre pertanto la probabilità che i revisori emettano giudizio con modifica sulla continuità aziendale, le evidenze non si possono certamente considerare conclusive.

2.4. Sostituzione del revisore

L'emissione di un giudizio con modifica sulla continuità da parte dei revisori può indurre il cliente, non appena possibile, a sostituire il revisore. Numerosi studi negli Stati Uniti hanno messo in evidenza come sia maggiore la probabilità del revisore di essere sostituito nell'anno successivo all'emissione di un giudizio con modifica sulla continuità (ad esempio, C. Chow e Rice, 1982; Smith, 1986; Carcello e Neal, 2003).

Pertanto, il revisore, nel valutare se emettere un simile giudizio, potrebbe essere indotto a tenere in considerazione il rischio di perdere l'incarico.

In tempi più recenti, però, vi sono anche studi (Hoitash e Hoitash, 2009) che hanno fatto emergere evidenze opposte, ovvero un minor numero di sostituzioni del revisore a seguito dell'emissione di giudizi con modifica sulla continuità aziendale. Ciò potrebbe indurre a ritenere che tale rischio si sia ridotto negli anni più recenti.

Alcuni studi effettuati negli Stati Uniti hanno indagato se la sostituzione del revisore sia in qualche modo connessa ad una riduzione del rischio di ottenere un giudizio con modifica sulla continuità.

Da tali ricerche non è emersa alcuna associazione tra la sostituzione del revisore ed un "miglioramento" del giudizio sul bilancio (C. Chow e Rice, 1982; J. Krishnan, 1994; J. Krishnan e Krishnan, 1996).

Al contrario, C. Lennox (2000) sostiene che i risultati precedenti non significhino necessariamente che la sostituzione non sia efficace nel ridurre il rischio di giudizio con modifica sul *going concern*.

Invece di analizzare il giudizio prima e dopo la sostituzione, lo studio ha indagato il giudizio che avrebbero ottenuto le società se avessero assunto decisioni differenti rispetto a quella realmente assunta. Per le società che hanno sostituito il revisore, è stata stimata la probabilità di tali società di ricevere giudizi non modificati se avessero mantenuto i propri revisori. Allo stesso modo, per le società che non hanno sostituito i propri revisori, ha stimato la probabilità di tali società di ottenere giudizi con modifica qualora avessero invece sostituito i revisori. Lo studio sostiene che le imprese avrebbero ricevuto giudizi più sfavorevoli se avessero assunto decisioni opposte a quelle effettivamente osservate per quanto riguarda la sostituzione del revisore. Sulla base di questi risultati, l'autore ha affermato che la sostituzione del revisore riduca il rischio di ottenere giudizi modificati.

2.5. Durata dell'incarico e rotazione del partner

Se da un lato, soprattutto nelle imprese di maggiori dimensioni, può essere richiesto un certo numero di anni affinché il revisore conosca a fondo la società, allo stesso tempo, maggiore è il numero di anni in cui il revisore responsabile è il medesimo, più elevato è il rischio che si riduca l'indipendenza del revisore a causa dell'instaurazione di un rapporto di familiarità con la Direzione della società.

Per tali ragioni, in diversi Paesi, è previsto un meccanismo di rotazione obbligatoria del partner responsabile dopo un certo numero di anni.

Un filone di studi si focalizza sulla durata dell'incarico del partner della società di revisione e della rotazione obbligatoria dopo un certo numero di an-

ni, al fine di verificare una eventuale correlazione tra durata e valutazione del *going concern*.

Geiger e Raghunandan (2002) hanno evidenziato un'associazione positiva tra la durata dell'incarico della società di revisione e la propensione a emettere un giudizio modificato sulla continuità aziendale. I loro risultati supportano l'argomentazione secondo cui una lunga durata dell'incarico consente al revisore di acquisire ulteriori informazioni sul cliente e di valutare in modo più approfondito le incertezze della continuità aziendale.

P. Carey e Simnett (2006) e Ye *et al.* (2011) utilizzando dati relativi all'Australia, hanno invece evidenziato che i partner responsabili della revisione da molti anni sono meno propensi ad emettere giudizi modificati sulla continuità aziendale.

Allo stesso modo, Ruiz-Barbadillo *et al.* (2009) non hanno identificato evidenze che dimostrino che la rotazione obbligatoria dei partner in Spagna sia associata a una maggiore propensione a emettere pareri di continuità aziendale.

Le evidenze in ambito internazionale sulla relazione tra durata dell'incarico di revisione/rotazione obbligatoria del partner e propensione ad emettere giudizi con modifica sulla continuità sono pertanto contrastanti.

Gipper *et al.* (2020) non hanno identificato alcuna evidenza che la qualità dell'*audit* si riduca nel corso degli anni di permanenza in carica del partner.

2.6. Relazioni personali tra revisore e cliente

Indagare sulle relazioni personali tra revisore e cliente non è certamente agevole. Ciò nonostante, Lennox (2005) ha svolto una ricerca sui collegamenti tra revisore e cliente, considerando un dirigente come affiliato al revisore quando aveva precedentemente lavorato per la società di revisione.

Dallo studio è emerso che le società "affiliate" hanno una probabilità significativamente inferiore rispetto alle società non affiliate di ricevere giudizi modificati sulla continuità aziendale. In linea con l'esito di tale ricerca, anche Ye *et al.* (2011), con riferimento all'Australia, hanno evidenziato come sia meno probabile che siano emessi giudizi modificati sulla continuità aziendale quando il cliente e il revisore sono affiliati.

2.7. Contenziosi

Diversi studi hanno indagato l'esistenza di una relazione tra i contenziosi (o la minaccia di contenziosi) e il giudizio emesso dai revisori.

Geiger *et al.* (2006) hanno evidenziato come la probabilità di giudizi modificati sulla continuità si sia ridotta, in particolare nelle maggiori società di revisione, a seguito dell'emanazione negli Stati Uniti di una normativa (il *Private Securities Litigation Reform Act* – PSLRA) che ha ridotto la minaccia di contenzioso contro i revisori.

Numerosi studi hanno messo in evidenza come la propensione dei revisori a ritenere assente la continuità sia aumentata successivamente all'emanazione della normativa SOX (introdotta a seguito del noto *crack* Enron), coerentemente con l'incremento che tale normativa ha prodotto sul rischio di contenzioso per i revisori (Geiger *et al.*, 2006; Sercu *et al.*, 2006; Nogler, 2008; Fargher e Jiang, 2008).

Feldmann e Read (2010), però, hanno trovato riscontro della riduzione del numero di giudizi modificati sulla continuità negli anni successivi all'emanazione della SOX, fino a tornare ai livelli pre-SOX nel 2006.

Lo stesso è avvenuto in Australia, con un ritorno al medesimo tasso di giudizi con modifica sulla continuità entro il 2004 e 2005 (N.L. Fargher e Jiang, 2008).

Un limite di tali studi, come spesso accade, è rappresentato dal fatto che le due normative (PSLRA e SOX) sono state emanate nel medesimo periodo, di conseguenza, gli studi non sono in grado di utilizzare un campione di controllo di società di revisione che non sono state interessate da PSLRA e SOX. Non è così agevole determinare se i cambiamenti siano davvero attribuibili ad una specifica normativa oppure ad altri cambiamenti.

2.8. Controllo dei revisori

È ragionevole ritenere che la presenza di forme di controllo sull'operato dei revisori possa indurre i revisori ad essere maggiormente propensi ad emettere giudizi che evidenzino problemi di continuità aziendale.

Una conferma in tal senso viene da Gramling *et al.* (2011) che hanno analizzato il ruolo dei controlli degli ispettori della *Public Company Accounting Oversight Board* (PCAOB)¹.

Dallo studio è emerso che i revisori che subiscono sanzioni a seguito di ispezioni hanno maggiori probabilità, successivamente a tali ispezioni, di emettere giudizi modificati sulla continuità aziendale.

¹ Il PCAOB è una società senza scopo di lucro, nata a seguito del Sarbanes-Oxley Act del 2002 istituita dal Congresso degli Stati Uniti per supervisionare gli audit delle società pubbliche al fine di proteggere gli investitori e l'interesse pubblico.

2.9. Dimensione della società di revisione

Molti studi hanno cercato di comprendere se la propensione di emettere giudizi modificati sulla continuità sia correlata alla dimensione della società di revisione.

Si tratta di un tema di sicuro interesse, ma che riscontra alcuni limiti che possono inficiare i risultati emersi. Non si può infatti non tenere conto del fatto che spesso le Big4 sono in grado di scegliere i loro clienti, grazie alla posizione dominante sul mercato e che, allo stesso tempo, le imprese in maggiore difficoltà, è probabile che incarichino società di revisione minori con l'obiettivo di contenere il costo della revisione.

Evidenze che i clienti delle Big4 hanno una probabilità minore di ricevere giudizi modificati sulla continuità aziendale sono emersi negli studi di Reichelt e Wang (2010), DeFond e Lennox (2011), Numan e Willekens (2012).

Francis e Yu (2009), analizzando un campione di 6.568 audit statunitensi da parte di 285 uffici Big4 sostengono che le società maggiori svolgano la revisione con un livello superiore di qualità, anche grazie alla maggiore esperienza maturata che consentirebbe loro di rilevare e segnalare meglio le problematiche relative alla continuità. La loro analisi, infatti, ha messo in evidenza una maggiore propensione ad emettere giudizi modificati sulla continuità aziendale.

2.10. Specializzazione nel settore

Si potrebbe ipotizzare che il revisore possa fornire un servizio di maggiore qualità quando è specializzato nel settore in cui opera il cliente.

Alcuni studi hanno indagato la relazione tra la specializzazione della società di revisione nel settore in cui opera il cliente e la propensione ad emettere giudizi con modifica sulla continuità. Anche in questo caso i risultati emersi sono spesso contrastanti.

Lo studio di Reichelt e Wang (2010) ha evidenziato che i revisori specializzati nel settore del cliente svolgono una revisione di qualità superiore e che è più probabile che un revisore che sia uno specialista del settore emetta un giudizio con modifica sulla continuità aziendale.

Al contrario, gli studi di Minutti-Meza (2013) e Sundgren e Svanström (2014) non hanno riscontrato differenze significative nella propensione ad emettere giudizi con modifica sulla continuità tra revisori specialisti del settore e revisori non specializzati.

2.11. Comitato di audit

La presenza di un comitato di audit indipendente, comitato che nel contesto italiano è presente sostanzialmente soltanto nelle società quotate in borsa, è ritenuto utile a salvaguardare una revisione di qualità.

Carcello e Neal (2000) ritengono che i revisori abbiano maggiori probabilità di emettere giudizi modificati sulla continuità aziendale alle società con un comitato di audit indipendente. Tale evidenza è stata anche confermata da Parker *et al.* (2005).

I comitati audit indipendenti possono tutelare maggiormente il revisore in caso di contrasti con il vertice, come spesso accade in presenza di incertezze sulla continuità.

2.12. Struttura del mercato e competizione

L'elevato livello di concentrazione nel mercato della revisione contabile nel target di riferimento delle medie-grandi imprese rappresenta un elemento di preoccupazione per i *regulators*, in quanto può produrre effetti negativi sulla qualità della revisione.

Allo stesso tempo, però, un numero elevato di revisori potrebbe compromettere la qualità, per via della ridotta organizzazione e minore professionalità.

Negli Stati Uniti DeFond e Lennox (2011), nell'esaminare la riduzione del numero delle società di revisione nel periodo post-SOX, suggeriscono che l'incremento dei giudizi con modifica sulla continuità aziendale che si è registrato con i nuovi revisori sia dovuto dalla qualità relativamente bassa dei revisori precedenti.

I loro risultati suggeriscono, al dispetto delle preoccupazioni dei *regulators*, che la riduzione del numero di revisori abbia portato ad un incremento della qualità.

2.13. Carico di lavoro dei revisori

López e Peters (2012) hanno analizzato se la concentrazione di clienti con esercizio coincidente con l'anno solare e il conseguente picco di lavoro per i revisori, può influenzare la qualità della revisione e la propensione ad emettere giudizi modificati sulla continuità aziendale negli Stati Uniti. Dallo studio non è emersa alcuna associazione tra la concentrazione del carico di lavoro e la probabilità di emettere un giudizio modificato sulla continuità.

Sundgren e Svanström (2014) hanno riscontrato un'associazione negativa tra il numero di incarichi di revisione e la probabilità di un giudizio modificato sulla continuità aziendale. Si tratta di un risultato coerente con l'esigenza di un numero di incarichi coerente rispetto alle dimensioni della società di revisione, al fine di preservare la qualità del lavoro del revisore.

Risultati contrastanti sono emersi per quanto riguarda il tasso di giudizi modificati sulla continuità e il carico di lavoro dei partner.

L'ipotesi sottostante tali studi è il carico eccessivo di lavoro possa indurre i partner a svolgere un'attività di verifica delle incertezze sulla prospettiva di continuazione dell'attività più limitata e a ridurre, di conseguenza, il numero di giudizi modificati sulla continuità.

Ad esempio, mentre Goodwin e Wu (2016) nell'analizzare l'impegno dei partner australiani, in base al numero di audit eseguiti durante l'anno, evidenziano come l'impegno non sia significativamente associato alla propensione di emettere giudizi modificati sulla continuità, Gul *et al.* (2017) giungono ad un risultato opposto per quanto riguarda i partner cinesi. Risultati simili, seppur limitatamente alle società di revisione di maggiori dimensioni, sono emersi anche nello studio di Sundgren e Svanström (2014) con riferimento ai revisori svedesi.

2.14. Caratteristiche del partner

Diversi studi indagano i rapporti tra le caratteristiche del partner della società di revisione e la propensione ad emettere giudizi modificati sulla continuità aziendale.

Ad esempio, Cameran *et al.* (2017) evidenziano come l'effetto dei singoli partner delle società di revisione nel Regno Unito spieghi maggiormente il giudizio sul bilancio rispetto all'appartenenza o meno a una Big 4.

La ricerca mette in evidenza che i partner delle università più importanti, quelli con più anni di esperienza e quelli con account LinkedIn hanno maggiori probabilità di emettere un giudizio modificato sulla continuità.

A differenza di Cameran *et al.* (2017) che non hanno riscontrato alcun effetto di genere sulla decisione di emettere giudizi modificati sulla continuità, Hardies *et al.* (2016) hanno evidenziato come in Belgio i partner donne siano maggiormente propense ad emettere il giudizio modificato sulla continuità rispetto agli uomini.

Gli autori hanno pertanto concluso che i risultati hanno evidenziato una qualità superiore dell'*audit* da parte dei *partner* donne.

Risultati contrari sono però emersi in Australia, nello studio di Hossain *et al.* (2018).

Alcuni studi hanno indagato la relazione tra l'anzianità del partner e il giudizio modificato sulla continuità ed hanno messo in evidenza come sia meno probabile che i partner più anziani emettano giudizi modificati sulla continuità (Sundgren e Svanström, 2014; Goodwin e Wu, 2016).

3.

L'accuratezza dei giudizi modificati sulla continuità

3.1. Premessa

Gli utilizzatori del bilancio si aspettano, in linea di principio, che vi sia un'informativa specifica sulle incertezze relative alla prospettiva di continuazione dell'attività nel bilancio nell'esercizio che precede quello in cui viene meno il presupposto della continuità aziendale.

In ambito internazionale, alla luce di tali considerazioni, numerosi studiosi hanno indagato la presenza di tali *warning* nei giudizi rilasciati dai revisori nell'esercizio precedente a quello in cui si è manifestato il *default* quale indicatore di qualità del lavoro del revisore.

L'indeterminatezza della nozione di continuità aziendale ha indotto i ricercatori e gli accademici ad identificare spesso nel fallimento della società il momento in cui si è manifestata l'assenza di continuità aziendale.

È opportuno premettere che sul piano della metodologia della ricerca, costituiscono elementi potenzialmente distorsivi sia l'individuazione di che cosa si debba intendere per fallimento della società, a seguito del venir meno del *going concern*, sia l'orizzonte temporale da valutare al fine di giudicare la presenza o l'assenza della continuità aziendale.

Va inoltre considerato che l'assenza di *warning* nel giudizio immediatamente precedente quello del fallimento non significa, di per sé, che il revisore abbia commesso un errore nel valutare la prospettiva di continuazione dell'attività, in quanto le previsioni sul futuro sono intrinsecamente incerte. Successivamente all'emissione del giudizio da parte del revisore possono emergere numerose circostanze non prevedibili tali da comportare il *default*.

Così come, al contrario, la presenza di un giudizio modificato sulla continuità in un esercizio non significa, di per sé, che il revisore abbia commesso un errore se poi nell'esercizio successivo la società riesce a proseguire l'attività. E questo non soltanto perché circostanze non prevedibili (come l'ingresso di nuovi soci o l'ingresso in nuovi mercati) possono consentire all'impresa

la prosecuzione dell'attività, ma anche perché molto spesso, quantomeno in Italia, le imprese, anche se insolventi, riescono a proseguire l'attività anche per un certo numero di anni prima del *default*. Si tratta di elementi distorsivi, non trascurabili, di cui tenere conto nel valutare i risultati della ricerca.

L'interesse verso tali studi deriva in gran parte dalla reazione dell'opinione pubblica in caso di fallimento di un'impresa che non abbia ricevuto nel bilancio immediatamente precedente il fallimento un giudizio modificato sulla continuità aziendale.

L'attenzione dimostrata dai legislatori e dagli *standard-setters* nei confronti dei giudizi rilasciati dai revisori ha indotto numerosi accademici ad effettuare ricerche in tale ambito. In particolare, è stato dimostrato come prima della pubblicazione del principio contabile americano SAS 59 nel 1988, meno della metà delle società che fallivano avevano ricevuto un giudizio modificato sulla continuità (Altman e Mcgough, 1974; Menon e Schwartz, 1987; K.C.W. Chen e Church, 1992).

In particolare, alcune ricerche hanno indagato la relazione tra giudizi che mettono in evidenza incertezze sulla continuità ed il fallimento della società, individuando due tipologie di errori nel giudizio emesso da parte dei revisori (*Tabella 5*):

- errore di tipo I: il revisore ha emesso un giudizio che evidenzia incertezze sulla continuità ma la società non fallisce;
- errore di tipo II: il revisore non ha evidenziato problemi di continuità aziendale e successivamente la società è fallita.

Tabella 5 – Errori di tipo I e di tipo II

	Giudizio con modifica sulla continuità	Giudizio senza modifiche
Fallimento	No errore	Errore di tipo II
Continuazione dell'attività	Errore di tipo I	No errore

Le ricerche condotte in passato hanno evidenziato come il tasso di errore di tipo I è elevato, in quanto tra l'80 ed il 95% delle imprese che ricevono un giudizio modificato sulla continuità non falliscono successivamente (Altman, 1982; Mutchler e Williams, 1990; Citron e Taffler, 1992; Garsombke e Choi, 1992; Nogler, 1995; Geiger *et al.*, 1998; e Carey *et al.*, 2008).

Mentre per quanto riguarda il tasso di errore di tipo II è stato individuato circa un 50% di imprese fallite che non avevano ottenuto un giudizio con modifica sulla continuità in precedenza, anche se tale percentuale non è costante

nel tempo (Altman, 1982; Hopwood *et al.*, 1989; Geiger e Raghunandan, 2001; Nogler, 2008; Carcello *et al.*, 2009; Feldmann e Read, 2010; Bruynseels *et al.*, 2011).

Carey *et al.* (2008) hanno precisato che sebbene entrambi i tipi di “errori” possono comportare gravi conseguenze, nessuno dei due tipi si riferisce a un vero errore del revisore, perché i revisori non sono tenuti (ovviamente) a prevedere il futuro.

Ad esempio, come sottolineato in precedenza, alcune imprese riescono a continuare l’attività nonostante abbiano ottenuto un giudizio modificato sulla continuità (errore di tipo I) grazie ad un evento attenuante, come una grossa iniezione di liquidità, che il revisore non poteva prevedere al momento dell’emissione del giudizio.

Allo stesso modo, non necessariamente il fallimento di un’impresa, che non ha ottenuto in precedenza un giudizio modificato sulla continuità, rappresenta un errore di valutazione da parte del revisore (errore di tipo II), poiché possono essere emerse circostanze non individuabili al momento dell’emissione del giudizio da parte del revisore.

Si tratta di ricerche che analizzano i giudizi emessi dai revisori con un approccio statistico, l’eventuale individuazione di errori del primo o del secondo tipo, come già sottolineato, non significa necessariamente che il giudizio emesso dai revisori non sia da ritenere corretto.

Analizzando la variazione negli anni degli errori del primo e secondo tipo, però, è possibile valutare se la qualità dei giudizi modificati sulla continuità aziendale emessi dai revisori è migliorata.

Entrambe le situazioni sopra evidenziate possono comportare conseguenze negative per i revisori.

Nel caso dell’impresa che sopravvive dopo avere ricevuto un giudizio modificato sulla continuità da parte del revisore (errore di tipo I), potenziali costi per il revisore sono costituiti dalla perdita di reputazione e dalla perdita del cliente in quanto naturalmente l’impresa tenderà a sostituire il revisore che si è dimostrato troppo “severo” (Kida, 1980; C. Chow e Rice, 1982; Carcello e Neal, 2003).

Le conseguenze negative possono riguardare anche l’impresa che potrebbe riscontrare maggiori difficoltà finanziarie (Loudder *et al.*, 1992; Blay e Geiger, 2001) e tali difficoltà potrebbero portare ad un incremento della probabilità di fallimento dell’azienda (Kida, 1980; Menon e Schwartz, 1987; Geiger *et al.*, 1998; P.J. Carey *et al.*, 2008).

Allo stesso modo, il caso opposto in cui l’impresa fallisca senza che il revisore abbia evidenziato problematiche di continuità nel giudizio sul bilancio (errore di tipo II), può comportare il sorgere di controversie nei confronti del revisore, perdita della reputazione e un intervento del legislatore con il fine di

rendere più stringente la regolamentazione dell'attività del revisore, ad esempio modificando la responsabilità dei revisori in sede civile (Carcello e Palmrose, 1994; Chaney e Philipich, 2002).

I revisori, pertanto, nel valutare se emettere o meno un giudizio modificato sulla continuità, devono tenere conto dei possibili costi conseguenti agli errori del primo e del secondo tipo.

Le ricerche che indagano che cosa è accaduto alle società che hanno ottenuto giudizi modificati sulla continuità sono in numero inferiore rispetto a quelle che hanno approfondito il tema dell'analisi delle società fallite senza avere ottenuto nei precedenti esercizi *warning* sulla continuità.

Vi sono studi che hanno evidenziato come l'80-90% delle società che hanno ottenuto un giudizio che evidenziavano mancanza di continuità non sono fallite entro l'esercizio successivo. Ad esempio, è stato calcolato che le società che hanno ricevuto giudizi modificati sulla continuità che non sono fallite nell'esercizio successivo sono state pari all'87,7% nel periodo 1982-1985 (P. Carey *et al.*, 2012), mentre è stata registrata la percentuale dell'83% nel periodo 1989-1993 (Pryor e Terza, 2001).

Ricerche simili svolte in U.K. hanno evidenziato una percentuale compresa tra il 76 e l'80% (Citron e Taffler, 1992), mentre in Australia è emersa una percentuale dell'88% nel periodo 1994-1997 (P.J. Carey *et al.*, 2008), del 90% tra il 1995 ed il 1996 e del 92% nel periodo 2004-2005 (P. Carey *et al.*, 2012).

Un dato simile emerge in Belgio nel periodo 1992-1996 la percentuale è stata pari all'87% (Knechel e Vanstraelen, 2007).

L'analisi dell'evoluzione nel corso degli anni delle società che hanno avuto problemi di continuità aziendale ha però messo in evidenza risultati differenti.

Sono infatti state analizzate 157 società con giudizi che evidenziavano mancanza di continuità per l'intero periodo 1983-1991. Da tale indagine è emerso che il 33,1% delle società sono fallite, mentre il 31,8% sono state acquisite o fuse con altre imprese, mentre soltanto il 35% hanno risolto i propri problemi di continuità aziendale (Nogler, 1995).

L'estensione dell'orizzonte temporale di monitoraggio delle società ha pertanto evidenziato risultati molto differenti rispetto alle ricerche che si limitano ad osservare l'esercizio immediatamente successivo a quello in cui viene giudicata a rischio la prospettiva di continuazione dell'attività.

Dalle ricerche sopra esposte si può concludere che mentre con un riferimento temporale limitato ad uno o due anni le società che falliscono successivamente a giudizi che evidenziano mancanza di *going concern* sono soltanto il 10-20%, osservando un periodo medio-lungo la percentuale sale al 60-70%.

Considerato che il giudizio più grave, ovvero l'impossibilità ad esprimere il giudizio sulla continuità, non è una previsione del rischio di fallimento nei suc-

cessivi dodici mesi, ma soltanto l'indicazione che le incertezze sono molteplici e significative, ovvero che la probabilità di fallimento è molto elevata, il fatto che osservando un arco temporale di qualche anno il *default* riguardi il 60-70% delle società, mette in evidenza, a parere di chi scrive, una buona accuratezza dei giudizi emessi dai revisori.

Per quanto riguarda il contesto italiano, è stato analizzato cosa è accaduto negli esercizi successivi alle società quotate che avevano ricevuto la dichiarazione di impossibilità ad esprimere il giudizio (Bava e Gromis di Trana, 2013).

In particolare, nell'arco temporale 2004-2008 sono stati analizzati i 1.395 giudizi emessi alle società quotate. Tra questi, in 30 giudizi i revisori hanno dichiarato l'impossibilità ad esprimere il giudizio per le significative e molteplici incertezze sulla prospettiva di continuità aziendale, relativamente a 21 differenti società. Successivamente si è verificato cosa è accaduto a tali società nel successivo periodo 2009-2011.

La percentuale di società che ha ottenuto tale giudizio nel quinquennio considerato è variata tra lo 0,7% del totale e il 3,9%. Nei tre anni successivi all'ottenimento di tale giudizio il 52% è fallito (in tale categoria sono stati considerati anche i *delisting* dovuti alle difficoltà finanziarie).

Soltanto nel 19% dei casi (4 su 21) le incertezze sulla continuità sono state risolte, in quanto sono stati riscontrati nel 14% dei casi ancora dichiarazioni di impossibilità ad esprimere il giudizio e in altrettanti casi, richiami di informativa sui rischi relativi alla continuità.

La modesta percentuale di imprese che falliscono successivamente all'ottenimento di un giudizio modificato sulla continuità è dovuto, come sottolineato in premessa, anche all'impostazione metodologica di considerare soltanto l'opzione fallimento, quando invece vi possono essere numerose altre "soluzioni" per le imprese in dissesto finanziario, come, ad esempio, il *delisting*, l'acquisizione da parte di competitor.

Tale affermazione ha trovato conferma nella ricerca di Desai *et al.* (2017) che ha utilizzato una nozione ampliata di fallimento dell'impresa considerando anche la cancellazione dalla borsa della società come il criterio indicatore per il fallimento.

Il tasso di sopravvivenza delle imprese che ottengono per la prima volta un giudizio modificato sulla continuità individuato è stato molto inferiore, ovvero si è riscontrato un errore di tipo I inferiore, circa il 26% non è più quotato entro un anno dalla data del giudizio del revisore e il 50% entro tre anni.

Il tasso di fallimento, invece, determinato con la nozione ristretta, nel loro campione è di circa il 9%, ovvero molto simile a quanto emerso nelle precedenti ricerche (Carson *et al.*, 2013).

In conclusione, gli studi che utilizzano il fallimento come misura della ac-

curatezza del giudizio inducono a sovrastimare i tassi di errore di tipo I, ovvero a sottostimare l'accuratezza dei giudizi emessi dai revisori.

3.2. Rapporto tra accuratezza e contesto

Con riferimento al contesto statunitense, precedenti studi hanno dimostrato che nel periodo in cui la legislazione aveva ridotto le possibilità di successo nelle controversie contro i revisori, si è ridotta la propensione dei revisori ad emettere giudizi che evidenziassero la mancanza di continuità. Si è pertanto dimostrato che vi è una minore severità da parte dei revisori nel valutare il presupposto del *going concern* quando il rischio di controversie è modesto (Geiger e Raghunandan, 2002; Francis e Krishnan, 2002).

Negli USA l'attenzione dei revisori nei confronti delle problematiche del *going concern* si è incrementata a seguito dello scandalo Enron del 2002.

A seguito del *crack* Enron, infatti, vi sono state significative modifiche legislative (in particolare l'emanazione della normativa Sarbanes-Oxley Act, nota come SOX) che hanno comportato un incremento del rischio professionale per i revisori. Sono infatti incrementati i costi per le assicurazioni professionali ed i rischi di responsabilità in sede civile.

È stato dimostrato che il comportamento dei revisori successivamente al dicembre 2001 negli USA è stato più prudente (Geiger *et al.*, 2005; Sercu *et al.*, 2006) e anche in Belgio (Carcello *et al.*, 2009).

Mentre prima dello scandalo le società fallite che avevano ottenuto nel bilancio precedente un giudizio che evidenziava problemi di continuità erano pari al 40%, dopo lo scandalo la percentuale si è incrementata raggiungendo il 70% (Geiger *et al.* 2005).

Da un lato, i revisori devono cercare di prevenire errori di tipo II, ma dall'altro, essere consapevoli che l'emissione di troppi giudizi modificati sulla continuità, ovvero un elevato numero di errori di tipo I (conseguenti all'obiettivo di evitare di non emettere un giudizio modificato sulla continuità nei confronti di un'impresa che poi fallisce) potrebbe influenzare negativamente la rilevanza percepita dai destinatari del bilancio di un giudizio che evidenzia i rischi sulle prospettive di continuità.

La percentuale di società negli USA che hanno ottenuto giudizi che evidenziano problemi di continuità aziendale nel periodo 2002-2009 varia da un minimo di oltre il 14% del 2003 al 21% nel 2008.

Si tratta di risultati che possono indicare un incremento del conservatorismo dei revisori attraverso l'emissione di un maggior numero di giudizi con modifica sulla continuità.

Carey *et al.* (2012) hanno analizzato se in Australia i revisori avevano mantenuto la stessa accuratezza nel valutare la continuità aziendale dopo il 2001 attraverso l'analisi del tasso di errore di tipo I come *proxy* per la valutazione della qualità del giudizio.

In particolare, sono stati confrontati i tassi percentuali delle imprese che sono sopravvissute dopo avere ottenuto un giudizio modificato sulla continuità nel 1995/1996 e nel 2004/2005. È emersa una percentuale molto simile, ovvero l'errore di tipo I è stato costante. Il risultato è indicativo del fatto che i revisori hanno operato con il medesimo tasso di accuratezza anche dopo il 2001. A fronte cioè dell'incremento del numero di giudizi modificati sulla continuità, a differenza di quanto ci si sarebbe potuti attendere, non si è registrato un corrispondente aumento degli errori di tipo I. Il risultato è coerente con la tesi in base alla quale i revisori svolgono la revisione con maggiore professionalità e scetticismo professionale successivamente al *crack* Enron del 2001 (Bedard e Johnstone, 2005; Sercu *et al.*, 2006).

Lo studio di Carcello *et al.* (2009) aveva segnalato un incremento del tasso di errore di tipo I tra un campione di società belghe nel periodo immediatamente dopo Enron (2001-2002), ipotizzando una tendenza ad un maggiore conservatorismo attraverso l'emissione di più giudizi modificati sulla continuità immediatamente dopo il 2001. Tale risultato aveva portato ad affermare che si era probabilmente rilevata una riduzione dell'accuratezza da parte dei revisori. Tale risultato contrastante è stato spiegato dagli autori dello studio ipotizzando che possa essere conseguente alla scelta di un arco temporale, da parte di Carcello *et al.* (2009), limitato al post-2001, mentre lo studio di Carey *et al.* ha analizzato il periodo 2004-2005, ovvero un periodo non più turbolento, ormai stabilizzato.

Se è naturale aspettarsi una reazione a seguito di un grave *crack* finanziario come nel caso di Enron, è interessante domandarsi se la maggiore attenzione al tema del *going concern* perduri nel tempo.

Al fine di approfondire tale problematica sono state analizzate i fallimenti intervenuti negli USA nel periodo 2000-2008. Dalla ricerca è emerso che il numero di società con problemi di *going concern* secondo i revisori è via via diminuito fino a raggiungere un valore percentuale pre Enron nel 2006. L'esito dell'indagine ha pertanto consentito di concludere che l'effetto Enron è stato soltanto temporaneo (Feldmann e Read, 2010).

I confronti a livello internazionale non sono molti in considerazione delle difficoltà nel confrontare differenti legislazioni, nonostante il tema sia di rilievo. In particolare, è stato dimostrato che nel periodo 1987-1991 le società statunitensi che hanno ricevuto giudizi che evidenziavano rischi sulla continuità sono state in termini percentuali di più rispetto a quelle tedesche e francesi (Martin, 2000).

Un po' come avvenuto dopo il *crack* Enron, anche dopo la crisi del 2008 numerosi enti regolatori, investitori e operatori di mercato hanno ritenuto che i revisori non avessero svolto adeguatamente il loro ruolo di “cani da guardia” perché non avevano fornito dei *warning* adeguati nel giudizio al bilancio nell'esercizio prima della richiesta di fallimento da parte della società (Sikka, 2009; Woods *et al.*, 2009).

A livello internazionale vi sono evidenze che i revisori hanno tenuto in grande considerazione la crisi finanziaria iniziata a fine 2008 (Cheffers *et al.*, 2010). Sono stati confrontati i giudizi con rilievi sul *going concern* rilasciati dai revisori alle società non finanziarie che hanno chiuso i bilanci in perdita nei seguenti Paesi: USA, U.K., Australia, Francia e Germania.

Xu *et al.* (2013) utilizzando un ampio campione di 5.491 società non finanziarie quotate in Australia nel periodo 2005-2009, hanno riscontrato un aumento della propensione a emettere giudizi modificati sulla continuità aziendale da parte dei revisori nel periodo 2008-2009 rispetto al periodo 2005-2007. Tale maggiore propensione è risultata più marcata da parte dei revisori Big4 rispetto a quelli non Big4.

Xu *et al.* (2011) hanno riscontrato un incremento dei giudizi con modifica sulla continuità dal 12% nel 2005-2007 al 18% al 22% nel 2008-2009. In particolare, l'incremento ha riguardato le imprese dei settori finanziario ed industriale. La riduzione del tasso percentuale di tali giudizi si è registrata nell'ultimo trimestre del 2009.

L'incremento è significativo e pertanto in grado di influenzare i dati relativi agli errori del primo e secondo tipo sopra analizzati. L'incremento dei giudizi modificati sulla continuità aziendale dovrebbe determinare un aumento della percentuale di società che hanno ottenuto giudizi che evidenziavano problemi di *going concern* e che non sono successivamente fallite e ridurre al contrario i casi di società che sono fallite senza avere ottenuto nell'esercizio precedente giudizi che evidenziavano problemi di *going concern*.

3.3. Rapporto tra accuratezza e caratteristiche dei revisori

Myers *et al.* (2014) hanno analizzato il comportamento dei revisori tra il 2000 e il 2006 distinguendo tra revisori delle maggiori società di revisione e altri revisori. La ricerca ha evidenziato che i revisori delle società di revisione minori hanno registrato una significativa diminuzione degli errori di tipo II, a fronte però di un incremento degli errori di tipo I. Si è pertanto registrata una generale maggiore severità rispetto alla valutazione della continuità da parte di tali società di revisione minori, per evitare di non emettere giudi-

zi con modifica sulla continuità a società che successivamente falliscono.

Questo risultato però non emerge con riferimento alle maggiori società di revisione che hanno registrato una diminuzione significativa degli errori di tipo I senza un corrispondente incremento degli errori di tipo II.

I risultati dimostrano un incremento della qualità complessiva dei giudizi delle maggiori società di revisione dopo il 2001, mentre tale miglioramento non emerge per i revisori di minori dimensioni.

Per quanto riguarda la differente qualità del lavoro dei revisori tra Big4 e non Big4, Geiger e Rama (2006) hanno riscontrato un numero significativamente inferiore di errori sia di tipo I che di tipo II da parte dei revisori Big4 rispetto a quelli non Big4.

Il risultato è coerente con l'aspettativa di una maggiore qualità dei giudizi rilasciati dalle maggiori società di revisione che dovrebbero disporre di un livello di preparazione, organizzazione e strumenti tecnici superiori in grado di consentire loro di identificare meglio le imprese a rischio fallimento, oltre all'esigenza di tutela del proprio brand.

Al contrario, Berglund *et al.* (2018) non hanno riscontrato che i revisori delle Big4 siano meno soggetti a errori di tipo II rispetto ai revisori non Big4 e nemmeno Kabir *et al.* (2016), con riferimento a società finanziarie fallite in Nuova Zelanda (in particolare, hanno riscontrato un tasso di errore di tipo II complessivo del 59%).

3.4. Rapporto tra accuratezza e caratteristiche dei clienti

Y. Chen *et al.* (2017) hanno indagato l'associazione tra le strategie adottate dai clienti, distinguendole tra "innovative" o "difensive" e l'accuratezza del giudizio rispetto alle modifiche sulla continuità con riferimento ad un campione di imprese in squilibrio finanziario.

Dallo studio è emersa una maggiore probabilità di emettere un giudizio modificato sulla continuità nei confronti delle imprese considerate innovative rispetto a quelle difensive. Da ulteriori analisi effettuate su di un campione di clienti successivamente fallite è emersa una probabilità inferiore di emettere giudizio modificati sulla continuità a clienti innovativi che falliscono. Ciò induce a ritenere che i revisori commettano più errori di tipo II durante il controllo dei clienti innovativi.

I piani della direzione per mitigare i problemi di continuità aziendale in un contesto "innovativo" sembrano pertanto più convincenti dei piani della direzione in un ambiente "difensivo".

3.5. Il fenomeno della “*Self-fulfilling prophecy*”

Nel valutare la percentuale di società che fallisce successivamente all’ottenimento di un giudizio che evidenzia problemi di continuità aziendale, va anche considerato l’effetto negativo prodotto dal giudizio stesso.

La comunicazione da parte dei revisori attraverso il giudizio ai destinatari del bilancio che vi sono rischi sulla continuità aziendale può essa stessa influenzare la probabilità di fallimento della società. Tale giudizio, infatti, può provare conseguenze negative sulla società, come una restrizione agli affidamenti da parte degli istituti di credito, un maggior costo del capitale di credito e così via.

Alcuni studi hanno cercato riscontri empirici di tale fenomeno analizzando campioni omogenei di società con gravi squilibri di gestione, confrontando società che hanno ottenuto giudizio con rilievi sul *going concern* con società che invece non avevano tale giudizio.

Da tali ricerche si è confermato che il giudizio incide sulla probabilità di fallimento della società, in quanto le società con giudizi che evidenziavano problemi di continuità presentano una maggiore probabilità di fallimento rispetto alle società che non hanno ottenuto rilievi sulla continuità (Garsombke e Choi, 1992).

4.

Le conseguenze dell'emissione di un giudizio che evidenzia la mancanza di continuità

4.1. Premessa

Nonostante numerosi studi, come prima illustrato, abbiano dimostrato la correlazione tra situazione finanziaria, valutata attraverso i dati di bilancio della società, e giudizio modificato sulla continuità aziendale, si deve considerare che l'opinione del revisore si forma anche e soprattutto grazie alla possibilità di disporre di informazioni riservate, non di dominio pubblico.

La decisione in merito al giudizio da emettere è influenzata da entrambe le informazioni, quelle pubbliche e quelle riservate.

Nella misura in cui i giudizi di continuità aziendale riflettono informazioni non disponibili per gli investitori, si può ritenere che l'emissione di un giudizio che metta in evidenza incertezze sulla prospettiva della continuità aziendale determini effetti negativi sulla valutazione dei titoli della società quotate in Borsa.

Partendo da tale considerazione, in ambito internazionale diversi studi hanno indagato l'eventuale presenza una correlazione tra i giudizi modificati sulla continuità aziendale e l'andamento del prezzo delle azioni della società.

Sono state indagate anche altre conseguenze come l'incremento della probabilità di *default*, gli effetti sui finanziatori e per i revisori stessi.

4.2. Reazione dei mercati finanziari

La maggior parte dei primi studi ha esaminato la reazione del mercato ai giudizi sulla continuità aziendale emessi dai revisori negli Stati Uniti (C. Chow e Rice, 1982; Elliott, 1982; Banks e Kinney, 1982; Dodd *et al.*, 1984).

Tali studi hanno riscontrato, quantomeno la maggior parte di essi, andamenti anomali negativi nelle settimane precedenti l'emissione del giudizio, ma

nessun effetto significativo successivamente all'emissione del giudizio modificato sulla continuità aziendale.

Ciò ha indotto a ritenere che i giudizi emessi dai revisori riflettano informazioni già note agli investitori.

Tuttavia, Dopuch *et al.* (1986) hanno riscontrato una reazione di prezzo negativa al momento dell'annuncio da parte dei media di un giudizio modificato sulla continuità aziendale e anche Keller e Davidson (1983) hanno concluso che il giudizio produca effetti, attraverso l'analisi del volume degli scambi.

Alcuni studi hanno tentato di scomporre il giudizio modificato sulla continuità aziendale in una componente attesa e in una componente inattesa.

L'assunzione alla base è che un mercato efficiente non dovrebbe reagire nei casi di giudizi modificati sulla continuità aziendale attesi, sulla base delle informazioni disponibili.

Al contrario, ci si attende una reazione negativa nei casi di giudizio modificato sulla continuità inaspettato (Loudder *et al.*, 1992; Fleak e Wilson, 1994; Jones 1996).

In linea con tale assunzione, Blay e Geiger (2001) hanno evidenziato reazioni negative del mercato in caso di imprese che nonostante avessero ottenuto un giudizio modificato sulla continuità sono riuscite a proseguire l'attività, mentre nessuna reazione significativa nei casi di imprese che successivamente all'ottenimento di tale giudizio sono poi fallite.

La conclusione a cui sono giunti è che quando il mercato ha stimato una elevata probabilità di fallimento non reagisce all'emissione del giudizio modificato, mentre reagisce nei casi di giudizi inattesi rispetto all'aspettativa del mercato.

Nel Regno Unito, ad esempio, Citron *et al.* (2008) e Taffler *et al.* (2004) hanno riscontrato una reazione negativa del mercato nei casi di emissione di un giudizio modificato sulla continuità per la prima volta.

In particolare, Taffler *et al.* (2004) hanno evidenziato che le imprese del Regno Unito che ricevono per la prima volta un giudizio modificato sulla continuità in media sottoperformano nei dodici mesi successivi alla pubblicazione del giudizio.

Ogneva e Subramanyam (2007), a differenza di Taffler *et al.* (2004), non hanno identificato andamenti anomali di prezzo associati al giudizio modificato sulla continuità aziendale negli Stati Uniti e in Australia.

È importante sottolineare che numerosi studi hanno utilizzato le dichiarazioni di fallimento come indicatore di fallimento aziendale. Ciò può essere eccessivamente restrittivo nella misura in cui le società in dissesto vengono talvolta riorganizzate o acquistate al di fuori di procedure concorsuali formali. I concetti di fallimento aziendale o continuità aziendale non sono definiti con precisione nei principi di revisione. Pertanto, è difficile sapere quale indicatore

del fallimento aziendale dovrebbe essere utilizzato per valutare la performance della rendicontazione della continuità aziendale dei revisori. Nella maggior parte degli studi, il fallimento viene utilizzato come sinonimo di non continuità aziendale, perché una dichiarazione di fallimento è un evento legale agevolmente identificabile. Tuttavia, è necessario considerare che tale scelta potrebbe anche essere troppo restrittiva. Una definizione più ampia di fallimento aziendale potrebbe modificare i risultati relativi all'accuratezza dei giudizi sulla continuità aziendale emessi dai revisori.

Come ho già sottolineato nel corso di tale lavoro, a parere di chi scrive, l'aver costruito campioni sulla base delle imprese fallite rappresenta un significativo limite di tali ricerche, in quanto il revisore non è chiamato a prevedere il fallimento, ma soltanto ad individuare un elevato rischio di fallimento. È di tutta evidenza che, in presenza di tale rischio, si cercherà sempre, nel limite del possibile, di trovare una soluzione per evitare il *default* (ad esempio, acquisizioni, *delisting*, ecc.).

Ad esempio, Nogler (1995) riferisce che quasi due terzi delle sue aziende campione sono state sciolte, acquisite o fallite entro cinque anni dalla ricezione di un giudizio modificato sulla continuità aziendale. Il suo studio ha messo in evidenza come la relazione tra il fallimento aziendale ed un giudizio modificato sulla continuità aziendale, da parte del revisore, dipenda da come si definisce il fallimento aziendale.

In uno studio, Czerney *et al.* (2019) hanno analizzato la reazione del mercato negli Stati Uniti a seguito di giudizi modificati. Non sono emerse reazioni significative del mercato ai giudizi con modifica, con l'eccezione dei giudizi modificati per incertezze sulla continuità aziendale.

Alcuni studi hanno indagato se la presenza, nella proprietà della società, di investitori istituzionali incrementa la reazione a seguito di un giudizio modificato sulla continuità.

Ad esempio, uno studio di Kaplan *et al.* (2014) ha confrontato un campione di società statunitensi in difficoltà, ma senza giudizio modificato, con un altro di società con giudizio modificato sulla continuità ed è emersa la propensione da parte degli investitori istituzionali a vendere nel corso dell'anno immediatamente successivo l'ottenimento del giudizio modificato.

Sempre con riferimento agli investitori istituzionali, Geiger e Kumas (2018) hanno riscontrato che gli investitori istituzionali vendono titoli delle società che ottengono giudizi modificati sulla continuità per la prima volta a partire da sei mesi prima del rilascio del giudizio e rimangono venditori netti nei successivi tre mesi. È anche emerso che la gravità delle incertezze sulla continuità è associata ad una maggiore attività di negoziazione, ma soltanto dopo la pubblicazione del giudizio.

Sulla base di tali evidenze, gli autori ritengono che il giudizio modificato influenzi il mercato supportando pertanto il valore informativo incrementale di tali giudizi modificati sulla continuità.

Kausar *et al.* (2017) hanno indagato la relazione tra il sistema giuridico di un Paese e la reazione dei mercati all'emissione di un giudizio modificato sulla continuità mettendo a confronto Stati Uniti e Regno Unito.

Negli Stati Uniti vige un sistema giuridico “*debtor friendly*”, al contrario del Regno Unito le cui norme fallimentari sono più “*creditor friendly*”.

È emerso che sia negli Stati Uniti che nel Regno Unito gli investitori reagiscono negativamente a tale giudizio, mettendo in evidenza come tale giudizio contenga nuove informazioni ritenute rilevanti per i mercati. Si è però anche evidenziata una reazione maggiore nel Regno Unito rispetto agli Stati Uniti a causa dei diversi sistemi legali.

I risultati hanno evidenziato come il modo in cui viene recepita la medesima indicazione da parte del revisore possa essere differente tra due contesti economici e di mercato in gran parte simili, ma regimi giuridici molto divergenti. Gli autori ritengono che la disciplina relativa ai fallimenti influisca sulla reazione del mercato.

Risultati diversi rispetto a precedenti studi sono emersi dall'indagine di Myers *et al.* (2018). Gli autori hanno analizzato la reazione del mercato in caso di società con giudizio modificato controllando la reazione rispetto alla presenza in contemporanea di altri annunci, come quello di utili.

Dallo studio è emerso che la reazione del mercato era significativamente più negativa quando i giudizi venivano diffusi insieme agli annunci di utili.

Non hanno invece riscontrato alcuna differenza nella risposta del mercato agli annunci di utili emessi con giudizi modificati rispetto ad annunci emessi prima della diffusione del giudizio modificato. Tali risultati suggeriscono che la reazione del mercato ai giudizi modificati sulla continuità potrebbe essere attribuita ad altre informazioni di gestione e non al giudizio stesso.

Con riferimento al contesto italiano, Ianniello e Galloppo (2015) hanno indagato la reazione del mercato azionario ai giudizi modificati sulla continuità distinguendo l'analisi rispetto a giudizi con rilievi e giudizi con richiami di informativa.

Dallo studio è emerso che un giudizio con richiamo di informativa sulle incertezze sulla continuità aziendale ha un effetto positivo sulla quotazione delle azioni.

Geiger *et al.* (2019) ritengono che la mancata distinzione tra giudizi modificati emessi per la prima volta e giudizi modificati continuativi potrebbe avere influenzato in modo significativo i risultati aggregati.

Gli autori sottolineano che gli investitori potrebbero considerare una società in difficoltà che riceve giudizi modificati per più anni in modo più favorevole rispetto a chi lo riceve per la prima volta.

4.3. Conseguenze per l'impresa che ha ottenuto il giudizio modificato sulla continuità

Alcuni studi hanno cercato di comprendere se un giudizio modificato sulla continuità possa incrementare la probabilità di fallimento di un'impresa che sarebbe sopravvissuta in assenza di tale giudizio, il fenomeno conosciuto come la "profezia che si auto avvera".

Numerose ricerche hanno messo in evidenza come le imprese che hanno ottenuto giudizi modificati sulla continuità abbiano una maggiore probabilità di presentare domanda fallimento negli Stati Uniti e in Belgio (Garsombke e Choi, 1992; Geiger *et al.*, 1998; Pryor e Terza 2002; Gaeremynek e Willekens, 2003). Inoltre, Louwers *et al.* (1999) hanno evidenziato che il primo anno dopo l'ottenimento di un giudizio modificato sulla continuità è significativamente più rischioso in termini di dichiarazione di fallimento per un'impresa finanziariamente in difficoltà, e che tale rischio si riduce di molto negli anni successivi.

Al di fuori degli Stati Uniti studi del Belgio, tuttavia, hanno evidenziato risultati contrastanti. Non sono emersi invece risultati che comprovino tale effetto profezia negli studi effettuati nel Regno Unito e in Australia (Citron e Taffler, 1992; Lennox, 1999; Citron *et al.*, 2008; P.J. Carey *et al.*, 2008).

Secondo Gerakos *et al.* (2018) ricevere un giudizio modificato sulla continuità incrementerebbe la probabilità di fallimento dell'azienda in difficoltà solo in media dell'1,5%.

Di conseguenza, riscontrare un aumento così ridotto della probabilità di fallimento suggerirebbe che, in generale, i revisori dei conti e le imprese non devono essere eccessivamente preoccupati della prospettiva che un giudizio modificato sulla continuità provochi un successivo default.

Amin *et al.* (2014) hanno analizzato il costo dei giudizi con modifica sulla continuità per le società statunitensi in termini di aumento del costo dell'*equity*. Dal lavoro emerge come dopo il giudizio modificato il costo del capitale di rischio dell'impresa si incrementa in media dal 3,3 al 5,2% per le imprese che ottengono il giudizio modificato sulla continuità per la prima volta.

Feldmann e Read (2013) hanno indagato le imprese con grave squilibrio finanziario negli Stati Uniti e hanno evidenziato che prima del fallimento, l'emissione di un giudizio con modifica sulla continuità è influenzato dall'emissione del rating da parte di Standard and Poor's (S&P) prima della data del giudizio del revisore. Lo studio però mette in evidenza anche che dopo l'emissione di un giudizio modificato sulla continuità S&P tende a ridurre il rating. In uno studio simile, Strickett e Hay (2015) evidenziano che la probabilità che un revisore emetta un giudizio con modifica sulla continuità è correlata al rating di S&P e Moody's nel mese precedente l'emissione del giudizio. Dal-

lo studio emerge inoltre che S&P a seguito del giudizio con modifica sulla continuità ha declassato il proprio rating il 68% delle volte nel mese successivo e Moody's il 24% delle volte.

Si evidenzia quindi una relazione reciproca tra giudizio del revisore e rating, pertanto, nonostante il rating possa portare informazioni rilevanti per i revisori, vi è anche evidenza opposta, ovvero del valore informativo del giudizio del revisore, in quanto i giudizi con modifica possono influenzare le decisioni relative al rating.

4.4. Conseguenze per i finanziatori

Un'ulteriore analisi effettuata riguarda l'effetto prodotto dai giudizi modificati sulla continuità rispetto ai rapporti con i finanziatori, per quanto concerne le caratteristiche dei prestiti.

A tal proposito, Chen *et al.* (2016) hanno riscontrato che, rispetto ai prestiti concessi successivamente ad un giudizio senza modifica, i prestiti emessi nell'anno successivo ad un giudizio modificato sulla continuità sono associati a *spread* di interesse più elevati, meno *covenant* finanziari, *covenants* più generali, prestiti di dimensioni inferiori, e una maggiore probabilità di richiedere garanzie.

Nel complesso, i risultati suggeriscono che i finanziatori incorporano le informazioni contenute nei giudizi modificati nel definire i contratti relativi ai prestiti.

4.5. Conseguenze per i revisori

Wright e Wright (2014) hanno indagato con un approccio sperimentale le possibili conseguenze negative per i revisori a seguito del fallimento dell'impresa cliente. In particolare, hanno cercato di verificare l'eventuale effetto moderatore di un paragrafo esplicativo, simile al paragrafo relativo agli elementi chiave, che potrebbe avere sulla percezione dei destinatari del giudizio del revisore. Attraverso tale paragrafo il revisore dimostra di essere a conoscenza e consapevole delle difficoltà finanziarie della società e che ha svolto un lavoro aggiuntivo, giungendo alla conclusione di dover emettere un giudizio non modificato sulla continuità aziendale. Ai partecipanti alla ricerca nel ruolo di investitori è stato poi comunicato l'avvenuto fallimento della società nove mesi dopo la fine dell'anno. Dalla ricerca è emerso una valutazione migliore dell'operato dei revisori nei casi in cui era stato inserito il paragrafo esplicativo rispetto ai giudizi non modificati e senza tale paragrafo esplicativo. I risultati emersi supportano l'utilità informativa di tale paragrafo aggiuntivo in merito alle incertezze della continuità aziendale, anche in assenza della formulazione di rilievi sulla continuità.

5.

Le proposte rivolte ai *regulators* e *standard setters*

5.1. Premessa

L'analisi del presupposto della continuità aziendale approfondita nel presente lavoro consente di individuare alcune possibili proposte che potrebbero essere sottoposte agli *standard setters* al fine di migliorare l'attuale disciplina.

Le proposte di seguito illustrate sono state in gran parte individuate dall'analisi della letteratura internazionale. Su tali suggerimenti, è esposta un'analisi critica anche basata sulle mie opinioni personali, supportate dalle motivazioni alla base del giudizio.

Sono inoltre riportate alcune proposte personali frutto del lavoro di approfondimento svolto in questo lavoro e in anni di studio e dell'esperienza anche di tipo professionale maturata sul campo.

5.2. Redazione di uno o più bilanci a seconda del livello di rischio di mancanza della continuità aziendale

Quando le imprese sono in difficoltà, può accadere che la prospettiva di riuscire a continuare l'attività sia a rischio, ma che allo stesso tempo, le incertezze sulla continuità non siano tali da indurre gli amministratori a ritenere non ragionevole la possibilità di continuazione dell'attività.

In tali situazioni, il bilancio deve essere redatto applicando i criteri di valutazione previsti per l'impresa in continuità.

L'ISA 570 prevede però che, in presenza di incertezze significative e molteplici, in casi eccezionali, il revisore debba dichiarare l'impossibilità ad esprimere il giudizio.

Carson *et al.* (2012) ritengono che gli *standard setters* ed i *regulators* dovrebbero valutare se tali regole di redazione del bilancio, così come quelle relative al giudizio su tale bilancio, siano ottimali.

Se vi sono incertezze significative sulla prospettiva di continuazione dell'attività (l'espressione negli Usa è "dubbio sostanziale") significa, sottolineano gli autori, che vi sono incertezze significative anche sul fatto che il bilancio debba essere redatto in ipotesi di continuità.

Gli autori si chiedono per quale ragione il bilancio debba essere redatto in base a un presupposto che ha una elevata probabilità di essere errato.

Partendo da tali considerazioni, gli autori ritengono che gli *standard setters* dovrebbero valutare di prevedere un differente quadro di informativa finanziaria nei casi in cui le imprese presentino tale elevata incertezza sulla continuità aziendale.

In particolare, propongono i seguenti comportamenti:

- redazione del bilancio sulla base del presupposto della continuità aziendale, quando il revisore valuta che esiste una probabilità "molto alta" che un'impresa sia in grado di continuare a operare nel normale svolgimento dell'attività per il prevedibile futuro;

- redazione del bilancio sulla base dei criteri di liquidazione (secondo l'attuale disciplina per i bilanci OIC significherebbe criteri ordinari "modificati"), quando il revisore valuta che esiste una probabilità "molto bassa" che un'impresa sia in grado di continuare a operare nella prospettiva di continuità nel prossimo futuro;

- predisposizione di due differenti bilanci, uno redatto sulla base del presupposto della continuità aziendale e un altro sulla base dei criteri di liquidazione, qualora il revisore ritenga presente una significativa incertezza riguardo alla continuità aziendale della società (ovvero, la probabilità di continuità aziendale è compresa tra "molto alta" e "molto bassa").

In sostanza, la proposta si differenzia significativamente dall'attuale disciplina.

In base a tale proposta, sembrerebbe che l'opinione del revisore sulla rilevanza delle incertezze sulla continuità prevarrebbe sulla volontà dell'amministratore, in quanto, in presenza di rischio di mancanza di continuità molto alto, il bilancio dovrebbe essere redatto in assenza della prospettiva di continuità.

Non sembrano però in tale affermazione tenere conto del fatto che è l'amministratore a dover valutare la rilevanza del rischio continuità e a decidere, conseguentemente, con quali criteri redigere il bilancio. I casi, definiti dall'ISA 570 "eccezionali", in cui il revisore, pur condividendo le conclusioni a cui è giunto l'amministratore, si dichiara impossibilitato ad esprimere il giudizio a causa delle significative e molteplici incertezze sulla prospettiva di continuazione dell'attività, richiedono un elevato ricorso al giudizio professionale e la proposta sembrerebbe comportare quale conseguenza il prevalere dell'opinio-

ne dei revisori su quella degli amministratori, al fine dell'individuazione dei criteri di valutazione da adottare nel bilancio.

È però possibile che gli autori si riferiscano comunque ad una decisione assunta dal redattore del bilancio. In tale caso, soltanto la terza fattispecie costituirebbe una modifica rispetto all'attuale disciplina.

In ogni modo, anche l'ultima situazione individuata, costituita dal caso di presenza di una probabilità di mancanza di continuità né troppo alta né troppo bassa, presenta elementi critici.

A parere di chi scrive, tralasciando le implicazioni operative non trascurabili costituite dall'elevato livello di soggettività intrinseco nella valutazione del grado di incertezza sulla prospettiva di continuazione dell'attività, comporterebbe l'onere significativo per le imprese di dover predisporre due distinti bilanci. In aggiunta al costo di tale proposta, si deve anche considerare la difficoltà dei destinatari del bilancio nel definire il peso da attribuire ai due differenti bilanci per formarsi un'opinione sullo stato di salute dell'impresa.

Gli autori ricordano che già nel 1960 Arthur Andersen non concordava con la presunzione generale secondo cui i bilanci dovessero essere redatti sulla base della continuità aziendale.

Secondo Andersen, le società in difficoltà finanziaria tendono ad abusare del presupposto della continuità aziendale, in quanto i valori realizzabili dalle attività sono più elevati quando le attività vengono cedute nel normale corso degli affari, rispetto a quando le attività vengono vendute sotto costrizione (Chambers, 1966).

Si tratta certamente di un'affermazione veritiera a cui si potrebbe però contrapporre l'osservazione secondo la quale l'impresa ha anche l'esigenza di non perdere la fiducia da parte dei propri *stakeholder*. Si comprende, pertanto, l'esigenza di non predisporre, se non nei casi più gravi, i bilanci sulla base di presupposti differenti rispetto a quello della continuità aziendale.

D'altra parte, in caso di violazione delle norme in tema di redazione del bilancio, in caso di successivo fallimento, gli amministratori saranno chiamati a risponderne in sede civile ed eventualmente penale, al ricorrere dei presupposti.

5.3. Limitata chiarezza del fine del giudizio di continuità aziendale del revisore

Secondo Carson *et al.* (2012), è necessaria una maggiore chiarezza rispetto al ruolo economico del giudizio con modifica per l'incertezza sulla continuità aziendale. Spesso si ritiene, da parte dei professionisti, autorità di regolamentazione e ricercatori accademici, che la finalità del giudizio con modifica sulla

continuità aziendale sia quella di avvertire gli investitori della presenza di incertezze significative sulla capacità di continuare a operare come un'impresa in funzionamento.

Gli autori ricordano che sono le società di rating ad assumersi la responsabilità di mettere in guardia dal rischio di insolvenza strettamente associato al rischio di fallimento. Pertanto, se il giudizio sulla continuità aziendale da parte di un revisore avesse lo stesso scopo, esisterebbe una significativa sovrapposizione tra ruolo del revisore e ruolo delle società di rating.

Inoltre, i principi di revisione sottolineano che, in presenza di incertezze significative sulla continuità, il giudizio del revisore non si limita a svolgere un ruolo di avvertimento sull'incertezza sulle prospettive di continuazione dell'attività, in quanto è chiamato anche a considerare i possibili effetti sul bilancio dell'adozione del presupposto di continuità in situazioni in cui tale valutazione potrebbe essere non corretta.

L'adozione del *going concern*, infatti, influenza le valutazioni per quanto riguarda, ad esempio, la recuperabilità delle attività.

Partendo da tali considerazioni, gli autori indicano che il giudizio modificato sulla continuità svolge una doppia funzione, dal punto di vista economico:

- come avvertimento sull'elevata probabilità di fallimento aziendale;
- ma anche come avvertimento del probabile impatto del fallimento aziendale sui valori contabili delle attività dell'azienda.

Secondo gli autori, i principi di revisione sono però vaghi sul ruolo economico dell'attuale modello di reporting della continuità aziendale.

Conseguentemente, invitano gli *standard setters* a valutare se i principi di revisione possano essere resi più chiari al fine di migliorarne la corretta applicazione da parte dei revisori e favorire la comprensione del giudizio del revisore sulla continuità da parte dei destinatari del bilancio, precisando se il giudizio modificato sul *going concern* ha il solo fine di avvertimento sul rischio di fallimento aziendale o se si propone anche di avvertire sul possibile impatto del fallimento aziendale sulla corretta presentazione del bilancio.

A parere di chi scrive, anche se la proposta è certamente condivisibile, non si tratta di un'indicazione particolarmente rilevante, in quanto in caso di giudizio modificato il revisore indirettamente già afferma che il bilancio potrebbe essere redatto con criteri di valutazione non corretti. Si deve inoltre considerare che, limitatamente all'Italia, sono quantitativamente molto poche le imprese che ricorrono alle società di rating¹.

¹ Per approfondimenti sul ruolo del rating si veda: Cantino V., *Valore d'impresa e merito creditizio. Il rating*, Giuffrè, Milano, 2002.

È però certamente vero che il cosiddetto *audit expectation gap* è ancora particolarmente rilevante ed è necessario individuare soluzioni per ridurlo.

5.4. Vaghezza nei principi di revisione sulla nozione di fallimento, sul livello di rischio associato alle “incertezze sulla continuità aziendale” e sull’arco temporale di osservazione

Secondo Carson *et al.* (2012), i principi di revisione più rilevanti in merito alla continuità aziendale sono vaghi in almeno tre differenti aspetti.

Per prima cosa, non esiste una definizione chiara di ciò che si debba intendere per impresa che non riesce a continuare l’attività. L’assenza di tale definizione ha indotto molti ricercatori ad utilizzare la dichiarazione giuridica di fallimento come *proxy* per la mancanza di continuità. Tale scelta presenta il vantaggio di essere un evento legale facilmente individuabile e che viene in genere in modo inequivocabile considerato una impresa priva di continuità, ma si tratta di una definizione che potrebbe essere eccessivamente ristretta qualora gli *standard setters* avessero quale riferimento una definizione più ampia di “fallimento aziendale” rispetto al semplice fallimento giuridico. Secondo gli autori si tratta di un problema rilevante in quanto i ricercatori accademici (e le autorità di regolamentazione) analizzano l’associazione tra i giudizi modificati sulla continuità aziendale ed il fallimento per valutare l’accuratezza e il contenuto informativo predittivo del giudizio del revisore. L’indeterminatezza del significato da attribuire al “fallimento” non consente di misurare in modo affidabile la qualità dei giudizi emessi dai revisori.

Non vi sono dubbi in merito alla rilevanza di tale problema ma, a parere di chi scrive, si tratta di una rilevante limitazione delle ricerche svolte in ambito accademico, più che di una problematica di interesse degli *standard setters*.

Chiunque si occupi professionalmente della valutazione della continuità è consapevole del fatto che il revisore non è chiamato a prevedere il successivo fallimento della società, ma ad individuare l’eventuale presenza di incertezze sulla prospettiva di continuità tali da non consentire all’impresa di proseguire l’attività in assenza di provvedimenti quali operazioni di ristrutturazione del debito, cessioni d’azienda, ecc., al fine di evitare il fallimento.

È piuttosto chiaro nei principi di revisione che il riferimento del revisore non è il fallimento giuridico.

Il fatto che per finalità di ricerca ci si basi in genere sul fallimento vero è proprio, ritengo che sia più un limite della ricerca sul *going concern* piuttosto che una non adeguata chiarezza dei principi di revisione. Può infatti essere molto complesso individuare le imprese che, a causa della mancanza di conti-

nuità aziendale, per riuscire a proseguire l'attività hanno dovuto, ad esempio, essere cedute, ristrutturare il debito, rinunciare alla quotazione e così via.

In secondo luogo, i principi di revisione richiedono che un revisore emetta un giudizio con modifica sulla continuità aziendale in presenza di incertezze significative (gli autori che affrontano il tema nella prospettiva degli Stati Uniti, utilizzano il riferimento ai "dubbi sostanziali") sulla capacità della società di continuare ad operare.

L'espressione "incertezza significativa" non ha un significato numerico chiaro. Dalle ricerche è anche emerso come vi sia divergenza nel significato associato a "dubbi sostanziali" rispetto ad altre espressioni relative a livello di probabilità, come "ragionevolmente possibile", "probabile", utilizzate nel contesto dei principi contabili con riferimento ai fondi per rischi.

Sono inoltre state messe in evidenza, dalla ricerca accademica, differenze significative nelle interpretazioni dei revisori e di altri soggetti interessati al giudizio di ciò che si intende con la frase "dubbio sostanziale" (Ponemon e Raghunandan, 1994).

È probabile che queste differenze inaspriscano il divario, l'*expectation gap*, tra ciò che i destinatari del bilancio e le autorità di regolamentazione si aspettano in merito al giudizio del revisore sulla continuità aziendale e ciò che effettivamente forniscono i revisori.

L'elevato livello di indeterminatezza nel concetto di "incertezza significativa" e "dubbio sostanziale" e le conseguenti differenti interpretazioni da parte dei destinatari del bilancio del livello di gravità delle incertezze costituisce certamente un importante problema.

Ciò nonostante, è da ritenersi piuttosto complesso cercare di introdurre un'indicazione di tipo quantitativa.

La definizione di un livello quantitativo è incompatibile con una valutazione che non si basa soltanto su modelli quantitativi di previsione di *default*, ma deve tenere in considerazione eventi futuri assoggettati inevitabilmente a un determinato livello di incertezza.

È però certamente vero che c'è scarsa chiarezza sul significato corretto da attribuire a tali espressioni e che, pertanto, sarebbe opportuno che i principi di revisione le illustrassero con maggior chiarezza per evitare che destinatari del bilancio, non professionalmente preparati per quanto riguarda l'*auditing*, possano formarsi un'opinione differente rispetto quella che si proponevano di comunicare i revisori.

Si potrebbe, a mio parere, valutare di riportare come debbano essere interpretate le espressioni utilizzate dai revisori direttamente nei format di giudizio utilizzati dai revisori.

Infine, gli autori mettono in evidenza un'incoerenza a livello internazionale

rispetto all'orizzonte temporale che i revisori sono tenuti a considerare nella valutazione del *going concern*. I principi di revisione internazionali (ISA 570) richiedono che il revisore consideri un periodo di almeno – ma non limitato a – dodici mesi dal bilancio, mentre i principi di revisione statunitensi (SAS n. 59) fanno riferimento ad un periodo di tempo “ragionevole”, non superiore a un anno oltre la data del bilancio sottoposto a revisione.

Non è agevole individuare una giustificazione a tale differente indicazione e sarebbe certamente opportuno assumere una decisione che possa omogeneizzare l'arco temporale di osservazione delle prospettive di continuazione dell'attività.

A mio parere, sarebbe preferibile definire un orizzonte temporale pari ai dodici mesi successivi all'approvazione del bilancio (e non alla data di riferimento, come previsto dalla disciplina nazionale e dallo IAS 1, avvicinando quindi l'arco temporale oggetto della valutazione della continuità a quello previsto negli Stati Uniti).

L'obiettivo dell'arco temporale, infatti, a mio parere non può che essere quello di consentire al destinatario del bilancio di assumere decisioni potendo contare sul fatto che l'informativa eventualmente riportata in bilancio sulle incertezze relative alla continuità aziendale “assuma valore” fino al bilancio dell'esercizio successivo. Nel bilancio dell'esercizio successivo, infatti, si potrà aggiornare l'informativa in relazione all'evolversi della situazione.

5.5. Previsione di maggiore flessibilità nella formulazione del giudizio modificato sulla continuità aziendale

Carson *et al.* (2012) ritengono che gli *standard setter* potrebbero valutare di consentire una maggiore flessibilità nella formulazione del giudizio con modifica sulla continuità aziendale.

Tale indicazione prende spunto dalle ricerche effettuate quando i giudizi dei revisori, sulla base dell'allora principio di revisione in vigore, potevano non utilizzare le espressioni “continuità aziendale” e “dubbio sostanziale”.

Dagli studi è emerso come le società i cui revisori nel giudizio non avevano utilizzato tali espressioni si trovavano in una situazione finanziaria migliore e presentavano un minore rischio di fallimento rispetto a quelle in cui i revisori avevano utilizzato tali espressioni.

Ad esempio, gli autori suggeriscono di consentire di utilizzare espressioni con il condizionale, ad esempio “*se l'impresa riuscirà a ... è più probabile che*”.

In questo modo, i revisori avrebbero la possibilità di illustrare in modo più chiaro la situazione e si potrebbero avere giudizi più “sfumati”, in grado di

trasmettere meglio le differenze dell'esito della valutazione della continuità aziendale da parte del revisore.

La proposta è un po' contraddittoria, in quanto da un lato si afferma giustamente che c'è una elevata indeterminatezza sul livello di incertezza associato con l'utilizzo delle espressioni obbligatorie da parte del revisore e poi, allo stesso tempo, si propone di introdurre maggiori flessibilità nell'esprimere tali incertezze sulla prospettiva di continuità.

È certamente vero che i principi di revisione costringono i revisori a prendere una posizione precisa, proprio perché non è loro consentito di esprimere un giudizio condizionato. Bisogna però considerare che tale "rigidità", se da un lato rappresenta un problema per i revisori, allo stesso modo li obbliga ad assumersi la responsabilità di esprimere la propria opinione. La possibilità di elencare tutta una serie di "se", strumentali a consentire la prosecuzione dell'attività, rischierebbe di vanificare l'utilità del giudizio sulla continuità del revisore.

D'altra parte, la possibilità di emettere giudizi "condizionati" era già presente ed è stata eliminata proprio per indurre i revisori ad assumersi le proprie responsabilità.

Semmai, anche in questo caso, ritengo che sarebbe importante cercare di trovare soluzioni per agevolare la comprensione del giudizio da parte dei destinatari.

Ci possono essere infatti imprese che pur avendo ottenuto la medesima dichiarazione di impossibilità ad esprimere il giudizio a causa di significative e molteplici incertezze sulla prospettiva di continuazione dell'attività, si trovano in una situazione molto differente tra di loro.

In alcuni casi, infatti, il giudizio del revisore deriva da tentativi di salvataggi poco realistici, situazioni che potremmo definire "disperate", in quanto l'impresa ha manifestato l'incapacità di stare sul mercato e non ha una strategia di salvataggio credibile. In altri casi, invece, l'operazione di salvataggio, attraverso ad esempio un'operazione di ristrutturazione del debito, riguarda imprese che liberate dall'eccessivo debito potranno tornare ad una buona redditività, solo che al momento dell'emissione del giudizio il salvataggio è in una fase soltanto iniziale ed il revisore non può assumersi la responsabilità di decisioni che dipendono da altri soggetti.

Gli *standard setters* potrebbero valutare l'introduzione di differenti standard di espressioni da utilizzare al fine di agevolare la comprensione delle differenti situazioni che possono portare al medesimo giudizio da parte del revisore.

5.6. Diffusione della “cultura” del controllo e della valutazione della continuità aziendale

Nel contesto italiano, caratterizzato da imprese di piccola e media dimensione, un rilevante limite all’attività dei revisori è rappresentato dalla scarsa cultura del controllo e del controllo di gestione, da parte degli imprenditori.

La limitata propensione a predisporre se non veri e propri piani industriali, quantomeno il budget dell’esercizio successivo, rappresenta un importante ostacolo alla corretta valutazione della continuità da parte di amministratori e revisori.

In tale contesto, la recente modifica dell’art. 2086 c.c. è da valutare come un primo passo nella giusta direzione, in quanto ha posto al centro del dibattito l’esigenza delle imprese, al fine di un adeguato monitoraggio della continuità aziendale, di dotarsi di un assetto organizzativo che consenta di monitorare aspetti qualitativi e quantitativi in grado di segnalare indizi di crisi e rischi relativi alla continuità aziendale.

Una delle ragioni della scarsa attenzione al tema della continuità aziendale in Italia, nonostante l’introduzione del presupposto della continuità nel bilancio non sia ormai così recente, è anche, a mio parere, dovuta alla disciplina della riduzione del capitale sociale per perdite che individua una causa di scioglimento nel caso di capitale sociale al di sotto del minimo di legge. La possibilità di ricorrere, in sede di fallimento, a tale importante “arma” da parte dei curatori fallimentari, al fine di attribuire delle responsabilità ad amministratori e organi di controllo, ha portato a non prestare la necessaria attenzione alla valutazione ed all’informativa sulla continuità.

Indubbiamente l’attuale art. 2086 c.c. e la prossima entrata in vigore del meccanismo dell’*early warning* previsto dalla riforma del codice della crisi d’impresa, contribuiranno, negli anni, al diffondersi di una cultura del controllo che non potrà che far bene alle piccole medie imprese italiane e che agevoierà il compito dei revisori.

5.7. Introduzione di una guida alla valutazione della continuità aziendale da parte degli amministratori

Così come è avvenuto in altri Paesi, sarebbe certamente utile agli amministratori disporre di una guida che illustri, con taglio operativo, come valutare il presupposto di continuazione dell’attività, nonché l’informativa da riportare a bilancio.

Le guide operative pubblicate in alcuni Paesi anglosassoni, come l’Inghil-

terra², l’Australia³ e, recentemente, gli Stati Uniti⁴, rappresentano indubbiamente utili strumenti nella diffusione della cultura economico-aziendale. Nel secondo capitolo del presente lavoro si è cercato di elaborare, prendendo spunto da tali documenti, un possibile esempio di guida per gli amministratori.

Strumenti simili, unitamente alla riforma del codice della crisi d’impresa, potrebbero portare ad una maggiore consapevolezza della rilevanza del tema della continuità aziendale da parte degli amministratori, con conseguenti ricadute positive anche sull’attività dei revisori, chiamati a verificare le valutazioni poste in essere dagli amministratori. Nelle imprese di minori dimensioni, infatti, non di rado accade che i revisori supportino l’amministratore nella valutazione del *going concern* andando oltre quanto loro richiesto dai principi di revisione.

5.8. Identificazione del corretto ruolo dei modelli di previsione dell’insolvenza

Nel corso del presente studio è stato sottolineato come i modelli di previsione dell’insolvenza abbiano dimostrato di essere piuttosto efficaci nell’individuare le imprese destinate nei successivi esercizi al *default*.

La valutazione delle incertezze sulla prospettiva di continuazione dell’attività da parte dei revisori è un processo complesso che non può certamente essere sostituito da valutazioni meramente quantitative, seppur sempre più sofisticate ed efficaci.

² In Inghilterra sono disponibili due guide:

– *Guidance on the Going Concern Basis of Accounting and Reporting on Solvency and Liquidity Risks. Guidance for directors of companies that do not apply The UK Corporate Governance Code (2016)*;

– *Guidance on Risk Management, Internal Control and Related Financial and Business Reporting (2014)*.

Già nel 2009, però, era stata affrontata tale problematica con il documento “*Going Concern and Liquidity Risk: Guidance for Directors of UK Companies 2009*”, poi sostituito da quello del 2016, oggetto di analisi nel presente capitolo.

³ Si tratta del documento: *Going Concern issues in financial reporting: a guide for companies and directors*, Australian Institute of Company Directors (AICD) e Auditing and Assurance Standards Board (AUASB), 2009.

⁴ Nel caso degli Stati Uniti si tratta di un “*Amendment of the FASB Accounting Standards Codification*”: *Presentation of Financial Statements – Going Concern (Subtopic 205-40), Disclosure of Uncertainties about an Entity’s Ability to Continue as a Going Concern*”, Financial Accounting Foundation, 2014.

Anche perché, inevitabilmente, modelli basati su dati consuntivi, non potranno mai tenere conto di eventi futuri come invece è chiamato a fare il revisore.

Ciò nonostante, delineata la portata ed i limiti di tali modelli di previsione dell'insolvenza, si tratta di strumenti che potrebbero rivelarsi molto utili nel supportare il processo decisionale dei revisori rispetto alla valutazione della continuità.

Non sempre, infatti, il budget dell'impresa prevede significativi elementi di discontinuità (situazioni di cui tali modelli non potrebbero tenere conto). In tali casi, i modelli di previsione dell'insolvenza potrebbero essere utilizzati dai revisori come strumenti per confermare l'opinione a cui è giunto il revisore al termine del processo di valutazione del *going concern*.

Si tratta cioè di strumenti che, mi preme ribadirlo, se confinati in quello che deve essere il loro ruolo, possono in parte limitare la discrezionalità del revisore e assumere il ruolo di una delle numerose evidenze alla base della formazione del giudizio del revisore sulle prospettive di continuità aziendale dell'impresa.

Conclusioni, implicazioni e limitazioni della ricerca

Il dibattito sul tema del *going concern* in ambito internazionale è ancora molto vivo, nonostante nei paesi anglosassoni sia ormai oggetto di studio da numerosi decenni.

Le ragioni di tale interesse sono probabilmente da ricercare sia nella rilevanza del tema, sia nella difficoltà intrinseca della ricerca accademica nel giungere a risultati conclusivi e, conseguentemente condivisi.

È evidente che agli *stakeholders* non può non interessare conoscere gli eventuali rischi sulla prospettiva di prosecuzione dell'attività dell'impresa, siano essi investitori, finanziatori o altri soggetti interessati.

Allo stesso modo, la presenza di un'elevata incertezza intrinseca nel processo di valutazione della continuità aziendale costituisce spesso un ostacolo insormontabile per la ricerca accademica.

La pur vastissima letteratura spesso è riuscita a dimostrare questioni più che note, come la maggiore probabilità che non riesca a proseguire l'attività un'impresa molto indebitata o con scarsa liquidità, evidenze così scontate (per chi si occupa professionalmente di tali temi) che forse non avrebbero meritato tutti questi studi in ambito internazionale, senza invece riuscire a raggiungere risultati condivisi sulle questioni più rilevanti che potrebbero comportare importanti ricadute sugli operatori e sulla regolamentazione.

Sono infatti emersi risultati spesso discordanti sugli effetti delle diverse caratteristiche che potenzialmente minano l'indipendenza dei revisori, sulla valutazione dell'accuratezza dei giudizi emessi dai revisori, sulle conseguenze prodotte su investitori e finanziatori dei giudizi modificati sulla continuità.

Vi sono ancora numerosi aspetti che potranno essere approfonditi in futuro ma, come spesso accade, le questioni di particolare rilevanza che sono state oggetto di un numero limitato di studi presentano un'elevata complessità di impostazione sotto il profilo metodologico o comportano una rilevante mole di lavoro.

Per citare un esempio di ricerca che, seppur rilevante, comporterebbe una importante mole di lavoro, pensiamo ai citati studi sull'accuratezza dei giudizi emessi sulla continuità. Tali studi hanno tentato di giudicare la qualità del lavoro del revisore andando a verificare il numero di società che hanno ottenuto

il giudizio modificato sulla continuità che poi nell'esercizio successivo (o nei successivi) non sono fallite.

Si tratta di studi che, come già sottolineato, a mio parere presentano un grave vizio di fondo, una semplificazione che contrasta con il reale compito dei revisori che, come ho avuto modo di argomentare, non sono chiamati a prevedere il fallimento dell'impresa, ma a evidenziare la presenza di significative incertezze sulla prospettiva di continuità aziendale.

È di tutta evidenza che se, successivamente all'emissione del giudizio da parte del revisore, un evento non prevedibile elimina tale incertezza (ad esempio, l'ingresso nella compagine societaria di un nuovo socio), il mancato fallimento dell'impresa non può essere giudicato un errore di giudizio da parte del revisore.

La valutazione della qualità dei giudizi emessi dai revisori richiederebbe l'analisi di tutte le imprese che non sono fallite, al fine di evidenziare se sono intervenuti elementi di discontinuità non noti ai revisori al momento dell'emissione del giudizio che hanno influenzato la continuazione dell'attività.

Soltanto isolando tali casi, che non rappresenterebbero errori di giudizio da parte dei revisori, si potrebbe davvero giudicare la qualità del lavoro svolto dai revisori. Ma si tratterebbe di un lavoro estremamente oneroso e, inevitabilmente, gli studiosi tendono ad intraprendere scorciatoie semplificatrici della realtà che però minano la rilevanza delle conclusioni delle ricerche.

Lo studio del presupposto del *going concern* nel bilancio dell'impresa ha consentito di analizzare, con spirito critico, le principali evidenze della ricerca internazionale.

Nella prima parte, il focus sull'analisi della continuità aziendale nelle differenti prospettive di amministratori, revisori e sindaci ha consentito di sottolineare i diversi ruoli e responsabilità.

La seconda parte, dopo avere analizzato le evidenze della letteratura internazionale, si conclude con l'individuazione di alcuni possibili suggerimenti di cui potrebbero tenere conto i *regulators* e gli *standard setters*, al fine di migliorare la disciplina del presupposto della continuazione dell'attività nella prospettiva di amministratori e revisori.

Il presente lavoro ha naturalmente delle limitazioni, la presenza di un dibattito molto vivace in ambito internazionale sul *going concern* non ha certamente consentito un'analisi esaustiva dell'intera letteratura, conseguentemente, potrebbero non essere state riportate alcune ricerche rilevanti.

D'altra parte, il lavoro non ha pretesa di esaustività, ma si propone di agevolare l'approfondimento e la riflessione da parte di studiosi, amministratori e revisori su un tema, quello del *going concern*, complesso ma certamente rilevante.

Bibliografia

- ADAMO, S. & FASIELLO, R. (2014). *Problemi di inquadramento della prospettiva di continuità aziendale nella crisi di impresa*. *Rivista Italiana di Ragioneria ed Economia Aziendale*, 10-11-12, 2014, 380.
- ALTMAN, E.I. (1968). *Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy*. *The Journal of Finance*.
- ALTMAN, E.I. (1982). *Accounting Implications of Failure Prediction Models*. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*.
- ALTMAN, E.I. & MCGOUGH, T.P. (1974). *Evaluation of a company as a going concern*. *The Journal of Accounting*.
- ALTMAN, E.I., HALDEMAN, R.G. & NARAYANAN, P. (1977). *ZETA Tin* analysis A new model to identify bankruptcy risk of corporations*. *Journal of Banking and Finance*.
- ALTMAN, E.I., MARCO, G. & VARETTO, F. (1994). *Corporate distress diagnosis: Comparisons using linear discriminant analysis and neural networks (the Italian experience)*. *Journal of Banking and Finance*.
- AMER, T., HACKENBRACK, K. & NELSON, M. (1994). *Between-auditor differences in the interpretation of probability phrases*. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*.
- AMIN, K., KRISHNAN, J. & YANG, J.S. (2014). *Going concern opinion and cost of equity*. *Auditing*.
- AMODEO, D. (1965). *Ragioneria generale delle imprese*, Giannini, Napoli.
- ANDREI, P. (2019). in AA.VV., *Introduzione all'economia d'azienda*, Giappichelli, Torino.
- ASARE, S.K. (1990). *The auditor's going-concern decision: A review and implications for future research*. *Journal of Accounting Literature* 9: 39-64.
- ASARE, S.K. (1992). *The Auditor's Going-Concern Decision: Interaction of Task Variables and the Sequential Processing of Evidence*. *Accounting Review*.
- BANKS, D.W. & KINNEY, W.R. (1982). *Loss Contingency Reports and Stock Prices: An Empirical Study*. *Journal of Accounting Research*.
- BASIOUDIS, I.G., PAPA KONSTANTINO, E. & GEIGER, M.A. (2008). *Audit fees, non-audit fees and auditor going-concern reporting decisions in the United Kingdom*. *Abacus*, 44(3), 284-309.

- BAVA F., & GROMIS DI TRANA, M. (2013). *Going-Concern Assumption and Disclaimer Opinion: The Italian Case*. *GSTF Journal on Business Review*.
- BAVA, F., GROMIS DI TRANA, M. (2016). *Riduzione del capitale sociale per perdite La relazione e le osservazioni sulla situazione patrimoniale*, Giuffrè, Milano.
- BAVA, F. & GROMIS DI TRANA, M. (2019). *ISA 570: Italian Auditors' and Academics' Perceptions of the Going concern Opinion*. *Australian Accounting Review*, 29(1).
- BEAMS, J.D., YAN, Y.-C., BOONYANET, W. & CHATRAPHORN, P. (2016). *The Effect of CEO and CFO Resignations on Going concern Opinions*. *Accounting and Finance Research*.
- BEHN, B.K., KAPLAN, S.E. & KRUMWIEDE, K.R. (2001). *Further evidence on the auditor's going-concern report: The influence of management plans*. *Auditing*.
- BELLOVARY, J.L., GIACOMINO, D.E. & AKERS, M.D. (2011). *A Review Of Going concern Prediction Studies: 1976 To Present*. *Journal of Business & Economics Research (JBER)*, 5(5), 9-28.
- BERGLUND, N.R., ESHLEMAN, J.D. & GUO, P. (2018). *Auditor size and going concern reporting*. *Auditing*.
- BHASKAR, L.S., KRISHNAN, G.V. & YU, W. (2017). *Debt Covenant Violations, Firm Financial Distress, and Auditor Actions*. *Contemporary Accounting Research*.
- BLAY, A.D. & GEIGER, M.A. (2001). *Market Expectations for First-Time Going-Concern Recipients*. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 16(3), 209-226.
- BLAY, A.D. & GEIGER, M.A. (2013). *Auditor fees and auditor independence: Evidence from going concern reporting decisions**. *Contemporary Accounting Research*.
- BRUYNSEELS, L., ROBERT KNECHEL, W. & WILLEKENS, M. (2011). *Auditor differentiation, mitigating management actions, and audit-reporting accuracy for distressed firm*. *Auditing*.
- BRUYNSEELS, L. & WILLEKENS, M. (2006). *Strategic Actions and Going-Concern Audit Opinions*. *Dteu – Afi_0611*, 1-43. Retrieved from https://lirias.kuleuven.be/bitstream/123456789/121001/1/AFI_0611.pdf.
- BRUYNSEELS, L. & WILLEKENS, M. (2012). *The effect of strategic and operating turnaround initiatives on audit reporting for distressed companies*. *Accounting, Organizations and Society*.
- CALLAGHAN, J., PARKASH, M. & SINGHAL, R. (2009). *Going-concern audit opinions and the provision of nonaudit services: Implications for auditor independence of bankrupt firms*. *Auditing*, 28(1), 153-169.
- CAMERAN, M., RONTGEN, V., CAMPA, D. & FRANCIS, J.R. (2017). *How Important Are Partner Differences in Explaining Audit Quality ?*. *SSRN Electronic Journal*.
- CAMPOBASSO, G.F. (2009). *Diritto commerciale 2 – Diritto delle società*, Utet.
- CAMPRA, M. (2020). *Continuità aziendale (going concern)*, in DEZZANI, F., BIANCONI, P & BUSSO, D. (a cura di), *IAS/IFRS*, Wolters Kluwer, Milano.

- CANTINO, V. (2002). *Valore d'impresa e merito creditizio. Il rating*, Giuffrè, Milano.
- CANZIANI, A. (1986). *Le circostanze di crisi nelle recenti esperienze delle imprese industriali italiane*, in AA.VV., *Crisi d'impresa e amministrazione controllata*, Giuffrè, Milano.
- CAO, J., CHEN, F. & HIGGS, J.L. (2016). *Late for a very important date: financial reporting and audit implications of late 10-K filings*. *Review of Accounting Studies*.
- CAPALDO, P. (1998). *Reddito, capitale e bilancio di esercizio*, Giuffrè, Milano, 253.
- CAPALDO, P. (2013). *L'azienda. Centro di produzione*, Giuffrè, Milano.
- CARCELLO, J.V., HERMANSON, D.R. & NEAL, T.L. (2003). *Auditor reporting behavior when GAAS lack specificity: The case of SAS No. 59*. *Journal of Accounting and Public Policy*.
- CARCELLO, J.V. & NEAL, T.L. (2000). *Audit committee composition and auditor reporting*. *Accounting Review*.
- CARCELLO, J.V. & NEAL, T.L. (2003). *Audit committee characteristics and auditor dismissals following "new" going-concern reports*. *Accounting Review*.
- CARCELLO, J.V. & PALMROSE, Z.-V. (1994). *Auditor Litigation and Modified Reporting on Bankrupt Clients*. *Journal of Accounting Research*.
- CARCELLO, J.V., VANSTRAELEN, A. & WILLENBORG, M. (2009). *Rules rather than discretion in audit standards: Going-concern opinions in Belgium*. *Accounting Review*.
- CAREY, P.J., GEIGER, M.A. & O'CONNELL, B.T. (2008). *Costs associated with going-concern-modified audit opinions: An analysis of the Australian audit market*. *Abacus*, 44(1), 61-81.
- CAREY, P., KORTUM, S. & MORONEY, R. (2012). *Auditors' going-concern-modified opinions after 2001: Measuring reporting accuracy*. *Accounting and Finance*, 52(4), 1041-1059.
- CAREY, P. & SIMNETT, R. (2006). *Audit partner tenure and audit quality*. *Accounting Review*.
- CARSON, E., FARGHER, N. & ZHANG, Y. (2016). *Trends in Auditor Reporting in Australia: A Synthesis and Opportunities for Research*. *Australian Accounting Review*.
- CARSON, E., FARGHER, N.L., GEIGER, M.A., LENNOX, C.S., RAGHUNANDAN, K. & WILLEKENS, M. (2013). *Audit Reporting for Going-Concern Uncertainty: A Research Synthesis*, 32(October 2012), 353-384.
- CHAMBERS, R.J. (1966). *Accounting, evaluation and economic behavior*. Prentice-Hall Inc.
- CHANEY, P.K. & PHILIPICH, K.L. (2002). *Shredded reputation: The cost of audit failure*. *Journal of Accounting Research*.
- CHEFFERS, M., WHALEN, D. & THRUN, M. (2010). *2009 Going concerns: A Ten Year Review*, Audit Analytics, Sutton, MA.

- CHEN, K.C.W. & CHURCH, B.K. (1992). *Default on Debt Obligations and the Issuance of Going-concern Opinions*. *Auditing*, 11(2).
- CHEN, P.F., HE, S., MA, Z. & STICE, D. (2016). *The information role of audit opinions in debt contracting*. *Journal of Accounting and Economics*.
- CHEN, Y., ESHLEMAN, J.D. & SOILEAU, J.S. (2017). *Business strategy and auditor reporting*. *Auditing*.
- CHOW, C. & RICE, S. (1982). *Qualified Audit Opinions and Auditor Switching*. *The Accounting Review*, 57, 326-335. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/247018>.
- CIELEN, A., PEETERS, L. & VANHOOF, K. (2004). *Bankruptcy prediction using a data envelopment analysis*. *European Journal of Operational Research*.
- CITRON, D.B. & TAFFLER, R.J. (1992). *The Audit Report under Going concern Uncertainties: An Empirical Analysis*. *Accounting and Business Research*.
- CITRON, D.B. & TAFFLER, R.J. (2004). *The comparative impact of an audit report standard and an audit going-concern standard on going-concern disclosure rates*. *Auditing*, 23(2), 119-130.
- CITRON, D.B., TAFFLER, R.J. & UANG, J.Y. (2008). *Delays in reporting price-sensitive information: The case of going concern*. *Journal of Accounting and Public Policy*, 27(1), 19-37.
- CODA, V. (1987). *Le tappe critiche per il successo dei processi di ristrutturazione aziendale, Crisi di impresa e strategie di superamento*, Giuffrè, Milano.
- CONFALONIERI, M. (1993). *Le cause dei dissesti aziendali*. *Finanza, Marketing e Produzione*, 33.
- CRASWELL, A., STOKES, D.J. & LAUGHTON, J. (2002). *Auditor independence and fee dependence*. *Journal of Accounting and Economics*.
- CZERNEY, K., SCHMIDT, J.J. & THOMPSON, A.M. (2019). *Do Investors Respond to Explanatory Language Included in Unqualified Audit Reports?*. *Contemporary Accounting Research*.
- DANOVI, A. (2003). *Crisi d'impresa e risanamento finanziario nel sistema italiano*, Giuffrè, Milano.
- DAVIS, E.B. & ASHTON, R.H. (2002). *Threshold adjustment in response to asymmetric loss functions: The case of auditors' "substantial doubt" thresholds*. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*.
- DEFOND, M.L. & LENNOX, C.S. (2011). *The effect of SOX on small auditor exits and audit quality*. *Journal of Accounting and Economics*.
- DEFOND, M.L., RAGHUNANDAN, K. & SUBRAMANYAM, K.R. (2002). *Do non-audit service fees impair auditor independence? Evidence from going concern audit opinions*. *Journal of Accounting Research*, 40(4), 1247-1274.
- DEMIRKAN, S. & ZHOU, N. (2016). *Audit Pricing for Strategic Alliances: An Incomplete Contract Perspective*. *Contemporary Accounting Research*.
- DESAI, V., KIM, J.W., SRIVASTAVA, R.P. & DESAI, R.V. (2017). *A study of the relationship between a going concern opinion and its financial distress metrics*. *Journal of Emerging Technologies in Accounting*.

- DE SARNO, M. (1997). *Economia dell'impresa in liquidazione*, Cedam, Padova.
- DEZZANI, F., PISONI, P. & PUDDU, L. (2001). *Il bilancio*, Giuffrè, Milano.
- DODD, P., DOPUCH, N., HOLTHAUSEN, R. & LEFTWICH, R. (1984). *Qualified audit opinions and stock prices. Information content, announcement dates, and concurrent disclosures. Journal of Accounting and Economics.*
- DOPUCH, N., HOLTHAUSEN, R.W. & LEFTWICH, R.W. (1986). *Abnormal stock returns associated with media disclosures of "subject to" qualified audit opinions. Journal of Accounting and Economics.*
- DOPUCH, N., HOLTHAUSEN, R. & LEFTWICH, R. (1987). *Predicting audit qualifications with financial and market variables. The Accounting Review.*
- ELLIOTT, J.A. (1982). *"Subject to" Audit Opinions and Abnormal Security Returns-Outcomes and Ambiguities. Journal of Accounting Research.*
- FALINI A. (2011). *La crisi d'impresa e le sue cause: un modello interpretativo.* (www.unibs.it).
- FARGHER, N.L. & JIANG, L. (2008). *Changes in the audit environment and auditors' propensity to issue going-concern opinions. Auditing, 27(2), 55-77.*
- FARGHER, N., JIANG, A. & YU, Y. (2014). *How do auditors perceive CEO's risk-taking incentives?. Accounting and Finance.*
- FELDMANN, D.A. & READ, W.J. (2010). *Auditor conservatism after enron. Auditing.*
- FELDMANN, D. & READ, W.J. (2013). *Going-concern audit opinions for bankrupt companies – impact of credit rating. Managerial Auditing Journal.*
- FENG, M. & LI, C. (2014). *Are auditors professionally skeptical? Evidence from auditors' going-concern opinions and management earnings forecasts. Journal of Accounting Research, 52(5), 1061-1085.*
- FERRERO, G. (1968). *Istituzioni di economia d'azienda*, Giuffrè, Milano.
- FERRERO, G. (1991). *I complementari principi della "chiarezza", della verità e della "correttezza" nella redazione del bilancio d'esercizio*, Giuffrè, Milano.
- FIRTH, M. (2002). *Auditor-provided consultancy services and their associations with audit fees and audit opinions. Journal of Business Finance and Accounting.*
- FLEAK, S.K. & WILSON, E.R. (1994). *The Incremental Information Content of the Going-Concern Audit Opinion. Journal of Accounting, Auditing & Finance.*
- FOSTER, B.P. & SHASTRI, T. (2016). *Determinants of going concern opinions and audit fees for development stage enterprises. Advances in Accounting.*
- FRANCIS, J.R. & KRISHNAN, J. (2002). *Evidence on auditor risk-management strategies before and after The Private Securities Litigation Reform Act of 1995. Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics, 9(2), 135-157.*
- FRANCIS, J.R. & YU, M.D. (2009). *Big 4 office size and audit quality. Accounting Review.*
- FREMGEN, J.M. (1968). *The Going concern Assumption: A Critical Appraisal. The Accounting Review.*

- FROST, C.A. (1997). *Disclosure policy choices of UK firms receiving modified audit reports. Journal of Accounting and Economics.*
- GAEREMYNEK, A. & WILLEKENS, M. (2003). *The endogenous relationship between audit-report type and business termination: Evidence on private firms in a non-litigious environment. Accounting and Business Research.*
- GARSOMBKE, H.P. & CHOI, S. (1992). *The association between auditor's uncertainty opinions and business failures. Advances in Accounting 10: 45-60.*
- GEIGER, M.A. & KUMAS, A. (2018). *Anticipation and reaction to going-concern modified audit opinions by sophisticated investors. International Journal of Auditing.*
- GEIGER, M.A., GOLD, A. & WALLAGE, P. (2019). *A Synthesis of Research on Auditor Reporting on Going-Concern Uncertainty: An Update and Extension. A Journal of Practice & Theory, 32(1), 353-384.*
- GEIGER, M.A. & RAGHUNANDAN, K. (2001). *Bankruptcies, audit reports, and the Reform Act. Auditing, 20(1), 186-195.*
- GEIGER, M.A. & RAGHUNANDAN, K. (2002). *Auditor tenure and audit reporting failures. Auditing.*
- GEIGER, M.A. & RAMA, D.V. (2006). *Audit firm size and going-concern reporting accuracy. Accounting Horizons, 20(1), 1-17.*
- GEIGER, M.A., RAGHUNANDAN K. & RAMA, D.V. (1998). *Cost associated with going-concern-modified audit opinions: an analysis of auditor changes, subsequent opinions, and client failures. Advances in Accounting 16, 117-139.*
- GEIGER, M.A., RAGHUNANDAN, K. & RAMA, D.V. (2005). *Recent changes in the association between bankruptcies and prior audit opinions. Auditing.*
- GEIGER, M.A., RAGHUNANDAN, K. & RAMA, D.V. (2006). *Auditor decision-making in different litigation environments: The Private Securities Litigation Reform Act, audit reports and audit firm size. Journal of Accounting and Public Policy, 25(3), 332-353.*
- GERAKOS, J.J., HAHN, R., KOVRIJNYKH, A. & ZHOU, F. (2018). *Prediction versus Inducement and the Informational Efficiency of Going concern Opinions. SSRN Electronic Journal.*
- GIACOSA, E. & MAZZOLENI, A. (2018). *I modelli di previsione dell'insolvenza aziendale. Efficacia predittiva, limiti e prospettive di utilizzo, Giappichelli, Torino.*
- GIPPER, B., HAIL, L. & LEUZ, C. (2020). *On the Economics of Mandatory Audit Partner Rotation and Tenure: Evidence from PCAOB Data. The Accounting Review.*
- GISSEL, J., ROBERTSON, J.C. & STEFANIAK, C.M. (2010). *Formation and Consequences of Going concern Opinions: A Review of the Literature. Journal of Accounting Literature, 29(4), 59-141.* Retrieved from <http://libaccess.mcmaster.ca.libaccess.lib.mcmaster.ca/login?url=http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=61158762&site=ehost-live&scope=site>.
- GITTO, A. (2002). *Affitto di azienda e crisi d'impresa. Rivista dei Dottori Commercialisti, 449.*

- GOH, B.W., KRISHNAN, J. & LI, D. (2013). *Auditor reporting under section 404: The association between the internal control and going concern audit opinions. Contemporary Accounting Research.*
- GOODWIN, J. & WU, D. (2016). *What is the Relationship Between Audit Partner Busyness and Audit Quality?. Contemporary Accounting Research.*
- GRAMLING, A.A., KRISHNAN, J. & ZHANG, Y. (2011). *Are PCAOB-identified audit deficiencies associated with a change in reporting decisions of triennially inspected audit firms?. Auditing.*
- GROMIS DI TRANA, M., & ALFIERO, S. (2019). *The role of the ISA 570 “Adverse key financial ratios” in going concern assessment in Italy. Corporate Ownership & Control, 16(4), 8-18.*
- GUATRI, L. (1986). *Crisi e risanamento dell'impresa*, Giuffrè, Milano.
- GUATRI, L. (1995). *Turnaround. Declino, crisi e ritorno al valore*, Egea, Milano.
- GUL, F.A., MA, S.M. & LAI, K. (2017). *Busy auditors, partner-client tenure, and audit quality: Evidence from an emerging market. Journal of International Accounting Research.*
- HALLMAN, N. (2018). *Do Auditors Overemphasize Contextual Benchmarks? Archival Evidence on Contrast Effects in Auditors Assessment of Client Risk. SSRN Electronic Journal.*
- HAN, S., REZAEI, Z., XUE, L. & ZHANG, J.H. (2016). *The association between information technology investments and audit risk. Journal of Information Systems.*
- HARDIES, K., BREESCH, D. & BRANSON, J. (2016). *Do (Fe)Male Auditors Impair Audit Quality? Evidence from Going-Concern Opinions. European Accounting Review, 25(1), 7-34.* Retrieved from <http://dx.doi.org/10.1080/09638180.2014.921445>.
- HOITASH, R. & HOITASH, U. (2009). *The role of audit committees in managing relationships with external auditors after SOX: Evidence from the USA. Managerial Auditing Journal.*
- HOPE, O.K. & LANGLI, J.C. (2010). *Auditor independence in a private firm and low litigation risk setting. Accounting Review.*
- HOPWOOD, W., MCKEOWN, J. & MUTCHLER, J. (1989). *A Test of the Incremental Explanatory Power of Opinions Qualified for Consistency and Uncertainty. Accounting Review.*
- HOPWOOD, W.A., MCKEOWN, J.C. & MUTCHLER, J.F. (1994). *A Reexamination of Auditor versus Model Accuracy within the Context of the Going-Concern Opinion Decision. Contemporary Accounting Research 10, 409-431.*
- HOSSAIN, S., CHAPPLE, L. & MONROE, G.S. (2018). *Does auditor gender affect issuing going-concern decisions for financially distressed clients? Accounting and Finance, 58(4), 1027-1061.*
- HUNT, A.K. & LULSEGED, A. (2007). *Client importance and non-Big 5 auditors' reporting decisions. Journal of Accounting and Public Policy.*

- IANNIELLO, G. & GALLOPPO, G. (2015). *Stock market reaction to auditor opinions – Italian evidence. Managerial Auditing Journal.*
- JIAMBALVO, J. & WILNER, N. (1985). *Auditor Evaluation of Contingent Claims. Auditing.*
- JONES, F.L. (1996). *The information content of the auditor's going concern evaluation. Journal of Accounting and Public Policy, 15(1), 1-27.*
- JONES, S. & HENSHER, D.A. (2004). *Predicting firm financial distress: A mixed logit model. Accounting Review.*
- KABIR, H., SU, L. & RAHMAN, A. (2016). *Audit failure of New Zealand finance companies – an exploratory investigation. Pacific Accounting Review.*
- KAPLAN, S.E., MOWCHAN, M. & WEISBROD, E. (2014). *Does Institutional Investor Behavior Influence the Market Reaction to Going concern Audit Reports? SSRN Electronic Journal.*
- KAUSAR, A. & LENNOX, C. (2017). *Balance sheet conservatism and audit reporting conservatism. Journal of Business Finance and Accounting.*
- KAUSAR, A., TAFFLER, R.J. & TAN, C.E.L. (2017). *Legal regimes and investor response to the auditor's going-concern opinion. Journal of Accounting, Auditing and Finance, 32(1), 40-72.*
- KELLER, S.B. & DAVIDSON, L.F. (1983). *An Assessment of Individual Investor Reaction to Certain Qualified Audit Opinions. IAuditing: A Journal of Practice & Theory.*
- KIDA, T. (1980). *An Investigation into Auditors' Continuity and Related Qualification Judgments. Journal of Accounting Research, 2(18).* Retrieved from https://www.jstor.org/stable/2490590?read-now=1&refreqid=excelsior%3A2375d8feda2a102197dc5b29ecc3c57b&seq=1#page_scan_tab_contents.
- KNECHEL, W.R. & VANSTRAELEN, A. (2007). *The relationship between auditor tenure and audit quality implied by going concern opinions. Auditing, 26(1), 113-131.*
- KOH HIAN, C. (1991). *Model Predictions and Auditor Assessments of Going concern Status. Accounting and Business Research.*
- KOH HIAN, C. & KILLOUGH, L.N. (1990). *The use of multiple discriminant analysis in the assessment of the going-concern status of an audit client. Journal of Business Finance & Accounting.*
- KRISHNAN, J. (1994). *Auditor switching and conservatism. The Accounting Review.*
- KRISHNAN, J. & KRISHNAN, J. (1996). *The Role of Economic Trade-Offs in the Audit Opinion Decision: An Empirical Analysis. Journal of Accounting, Auditing & Finance.*
- KRISHNAN, G.V. & SENGUPTA, P. (2011). *How do Auditors Perceive Recognized vs. Disclosed Lease and Pension Obligations? Evidence from Fees and Going-Concern Opinions. International Journal of Auditing.*
- LASALLE, R.E. & ANANDARAJAN, A. (1996). *Auditors' views on the type of audit report issued to entities with going concern uncertainties. Accounting Horizons.*

- LEE, P., JIANG, W. & ANANDARAJAN A. (2005). *Going concern report modeling: A study of factors influencing the auditor's decision. Journal of Forensic Accounting* 6(1): 55-76.
- LENNOX, C. (1999). *Are large auditors more accurate than small auditors?. Accounting and Business Research.*
- LENNOX, C. (2000). *Do companies successfully engage in opinion-shopping? Evidence from the UK. Journal of Accounting and Economics.*
- LENNOX, C. (2005). *Audit quality and executive officers' affiliations with CPA firms. Journal of Accounting and Economics.*
- LENNOX, C.S. (1999). *The accuracy and incremental information content of audit reports in predicting bankruptcy. Journal of Business Finance and Accounting*, 26(5-6), 757-778.
- LI, C. (2009). *Does client importance affect auditor independence at the office level? Empirical evidence from going-concern opinions. Contemporary Accounting Research.*
- LÓPEZ, D.M. & PETERS, G.F. (2012). *The effect of workload compression on audit quality. Auditing.*
- LOUDDER, M.L., KHURANA, I.K., SAWYERS, R.B., CORDERY, C., JOHNSON, C., LOWE, J. & WUNDERLE, R. (1992). *The Information Content of Audit Qualifications. Auditing.*
- LOUWERS, T.J., MESSINA, F.M. & RICHARD, M.D. (1999). *The auditor's going-concern disclosure as a self-fulfilling prophecy: A discrete-time survival analysis. Decision Sciences.*
- MAFFEI, M. (2017). *Il principio della continuità aziendale e il controllo della sua corretta applicazione*, Giappichelli, Torino.
- MARTIN, R.D. (2000). *Going-concern uncertainty disclosures and conditions: A comparison of French, German, and U.S. practices. Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 9(2), 137-158.
- MATRANGA, G. (a cura di) (2013). *Il rischio di continuità aziendale nel bilancio IAS ed in quello OIC*, Quaderno n. 47, Fondazione dei dottori commercialisti di Milano.
- MAUTZ, R.K. & SHARAF, H.A. (1961). *The Philosophy of Auditing. American Accounting Association: Sarasota, FL.*
- MAUTZ, R.K. & SHARAF, H.A. (1993). *The Philosophy of Auditing. American Accounting Association.*
- MENON, K. & SCHWARTZ, K.B. (1987). *An empirical investigation of audit qualification decisions in the presence of going concern uncertainties. Contemporary Accounting Research.*
- MENON, K. & WILLIAMS, D.D. (2010). *Investor reaction to going concern audit reports. Accounting Review.*
- MINUTTI-MEZA, M. (2013). *Does auditor industry specialization improve audit quality? Journal of Accounting Research.*

- MUTCHLER, J.F. (1984). *Auditor's Perceptions of the Going-Concern Opinion Decision. Auditing: A Journal of Practice & Theory.*
- MUTCHLER, J.F. (1985). *A Multivariate Analysis of the Auditor's Going-Concern Opinion Decision. Journal of Accounting Research.*
- MUTCHLER, J.F. & WILLIAMS, D.D. (1990). *The Relationship Between Audit Technology, Client Risk Profiles, and the Going-Concern Opinion Decision. Auditing.*
- MUTCHLER, J.F., HOPWOOD, W. & MCKEOWN, J.M. (1997). *The Influence of Contrary Information and Mitigating Factors on Audit Opinion Decisions on Bankrupt Companies. Journal of Accounting Research.*
- MYERS, L.A., SCHMIDT, J. & WILKINS, M. (2014). *An investigation of recent changes in going concern reporting decisions among Big N and non-Big N auditors. Review of Quantitative Finance and Accounting, 43(1), 155-172.*
- MYERS, L.A., SHIPMAN, J.E., SWANQUIST, Q.T. & WHITED, R.L. (2018). *Measuring the market response to going concern modifications: the importance of disclosure timing. Review of Accounting Studies.*
- NOBILI, R., SPOLIDORO, M.S. (1993), *La riduzione del capitale*, in *Trattato delle società per azioni*, Utet.
- NOGLER, G.E. (1995). *The Resolution of Auditor Going concern Opinions. AUDITING: A Journal of Practice & Theory.*
- NOGLER, G.E. (2008). *Going concern modifications, CPA firm size, and the enron effect. Managerial Auditing Journal.*
- NUMAN, W. & WILLEKENS, M. (2012). *Competitive pressure, audit quality and industry specialization. Working Paper.*
- OGNEVA, M. & SUBRAMANYAM, K.R. (2007). *Does the stock market underreact to going concern opinions? Evidence from the U.S. and Australia. Journal of Accounting and Economics, 43(2-3), 439-452.*
- OHLSON, J.A. (1980). *Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy. Journal of Accounting Research.*
- PARKER, S., PETERS, G.F. & TURETSKY, H.F. (2005). *Corporate Governance Factors and Auditor Going concern Assessments. Review of Accounting and Finance, 4(3), 5-29.*
- PICIOCCHI, P. (2003). *Crisi d'impresa e monitoraggio di vitalità*, Giappichelli, Torino.
- PINI, M. (1993). *I principi del nuovo bilancio d'esercizio*, Etas Libri, Milano, 120-125.
- PISONI, P., DEVALLE A. (2016). *Analisi finanziaria*, Giuffrè, Milano.
- PONEMON, L.A. & RAGHUNANDAN, K. (1994). *What is "Substantial Doubt"?. Accounting Horizons.*
- PRYOR, C. & TERZA, J. (2002). *Are going concern audit opinions a self-fulfilling prophecy? Advances in Quantitative Analysis of Finance and Accounting 10: 89-116.*

- QUAGLI, A. (2017). *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli, Torino.
- QUATRARO, B., D'AMORA, S., ISRAEL, R. & QUATRARO, G. (2001). *Trattato teorico-pratico delle operazioni sul capitale*, Giuffrè, Milano.
- RAGHUNANDAN, K. & RAMA, D.V. (1995). *Audit Reports for Companies in Financial Distress: Before and After SAS No. 59. Auditing – A Journal of Practice and Theory*.
- RAGHUNANDAN, K., GRIMLUNG, R.A. & SCHEPANSKI, A. (1991). *Auditor evaluation of loss contingencies. Contemporary Accounting Research*.
- REICHEL, K.J. & WANG, D. (2010). *National and office-specific measures of auditor industry expertise and effects on audit quality. Journal of Accounting Research*.
- REYNOLDS, J.K. & FRANCIS, J.R. (2000). *Does size matter? The influence of large clients on office-level auditor reporting decisions. Journal of Accounting and Economics*.
- RIVA, P. (a cura di) (2020). *Ruoli di corporate governance*, Egea, Milano.
- RUIZ-BARBADILLO, E., GÓMEZ-AGUILAR, N. & CARRERA, N. (2009). *Does mandatory audit firm rotation enhance auditor independence?. Evidence from Spain. Auditing*.
- SARKAR, S. & SRIRAM, R.S. (2001). *Bayesian models for early warning of bank failures. Management Science*.
- SCHULTZ, J.J. & RECKERS, P.M.J. (1981). *The Impact of Group Processing on Selected Audit Disclosure Decisions. Journal of Accounting Research*.
- SCIARELLI S. (1995). *La crisi d'impresa*, Cedam, Padova.
- SERCU, P., BAUWHEDE, H. & WILLEKENS, M. (2006). *Post-enron implicit audit reporting standards: Sifting through the evidence. Economist*.
- SIKKA, P. (2009). *Financial crisis and the silence of the auditors. Accounting, Organizations and Society*.
- SMITH, D.B. (1986). *Auditor “Subject To” Opinions, Disclaimers, and Auditor Changes. Auditing: A Journal of Practice & Theory*.
- STERLING, R.R. (1968). *The going concern: An examination. The Accounting Review*.
- STRICKETT, M. & HAY, D. (2015). *The Going concern Opinion and the Adverse Credit Rating: An Analysis of Their Relationship. SSRN Electronic Journal*.
- SUN, L. (2007). *A re-evaluation of auditors' opinions versus statistical models in bankruptcy prediction. Review of Quantitative Finance and Accounting*, 28(1), 55-78.
- SUN, L. & SHENOY, P.P. (2007). *Using Bayesian networks for bankruptcy prediction: Some methodological issues. European Journal of Operational Research*.
- SUNDGREN, S. & SVANSTRÖM, T. (2014). *Auditor-in-charge characteristics and going-concern reporting. Contemporary Accounting Research*, 31(2), 531-550.
- SUPERTI GURGA, F. (1991). *Il bilancio di esercizio italiano secondo la normativa europea*, Giuffrè, Milano, 13.

- TAM, K.Y. & KIANG, M.Y. (1992). *Managerial applications of neural networks: The case of bank failure predictions. Management Science.*
- VANDEBOGAERDE, S., RENDERS, A. & WILLEKENS, M. (2011). *Expected Client Loss and Auditor Independence: A Partner-Level Analysis in a Low Litigious Setting. Research Center Accountancy.*
- WOODS, M., HUMPHREY C., DOWD, K. & LIU, Y. (2009). *Crunch time for Banks? Questions of practice and the scope of dialog. Managerial Auditing Journal 24 (2): 114-134.*
- WRIGHT, A.M. & WRIGHT, S. (2014). *Modification of the audit report: Mitigating investor attribution by disclosing the auditor's judgment process. Behavioral Research in Accounting.*
- XU, Y., CARSON, E., FARGHER, N. & JIANG, L. (2013). *Responses by Australian auditors to the global financial crisis. Accounting and Finance, 53(1), 301-338.*
- XU, Y., JIANG, A.L., FARGHER, N. & CARSON, E. (2011). *Audit Reports in Australia during the Global Financial Crisis. Australian Accounting Review, 21(1), 22-31.*
- YE, P., CARSON, E. & SIMNETT, R. (2011). *Threats to auditor independence: The impact of relationship and economic bonds. Auditing.*
- ZAHER, A.A. (2015). *Going-concern opinions, executive tenure and gender. Corporate Ownership and Control.*
- ZAPPA, G. (1927). *Tendenze nuove degli studi di ragioneria, Istituto Editoriale Scientifico, Milano, 30.*
- ZMIJEWSKI, M.E. (1984). *Methodological Issues Related to the Estimation of Financial Distress Prediction Models. Journal of Accounting Research.*

Finito di stampare nel mese di maggio 2021
nella Stampatre s.r.l. di Torino
Via Bologna, 220

Volumi pubblicati

1. E. GIACOSA-A. MAZZOLENI, *I modelli di previsione dell'insolvenza aziendale. Efficacia predittiva, limiti e prospettive di utilizzo*, pp. X-174, 2018.
2. D. BUSSO, *L'introduzione del fair value per la valutazione dei derivati. Analisi teorica ed empirica degli effetti sul modello di bilancio italiano*, pp. XII-204, 2019.
3. E. TRUANT, *The Business Model of organic companies. Sustainability approaches through districts*, pp. XIV-162, 2019.
4. S. FIANDRINO, *Disclosure of Non-Financial Information: Evolutionary Paths and Harmonisation to Mandatory Requirements*, pp. XII-164, 2019.
5. L. CORVO-L. PASTORE, *Perspectives of Value Co-Creation: Impact-Based Models*, pp. XII-148, 2019.
6. S. SECINARO, *Blockchain e accounting*, pp. XIV-114, 2020.
7. M. MAZZOLENI, *L'indebitamento finanziario nelle piccole e medie imprese. Vincolo o acceleratore nel processo di crescita?*, pp. XIV-274, 2020.
8. M. CISI, *Le reti di imprese. Una analisi economico-aziendale*, pp. XVI-144, 2020.
9. R. FRONDIZI, *La Terza Missione delle Università*, pp. XII-212, 2020.
10. V. BRESCIA, *Smart city e citizen participation: strumenti, governance e performance*, pp. X-262, 2020.
11. A. SARDI-P. GARENGO-E. SORANO, *La misurazione e la gestione delle prestazioni: il ruolo chiave della gestione delle risorse umane*, pp. VI-122, 2020.
12. P. ESPOSITO, *Concessioni e accordi per servizi in concessione. Profili teorici, modelli di business, trattamento contabile*, pp. XIV-146, 2020.
13. F. RIZZATO, *Il trattamento contabile dei leasing tra IFRS e US GAAP. Tendenze evolutive, literature review e contesto italiano*, pp. VIII-184, 2020.
14. P. CATALFO, *Il carattere evolutivo del bilancio e il valore delle informazioni non finanziarie*, pp. XIV-130, 2020.

15. L. CORAZZA, *Sustainability education for future managers. An autoethnographic research experience on transformational learning*, pp. X-118, 2020.
16. G. GIOVANDO, *L'operazione di securitization. Analisi dei processi di rilevazione e di gestione*, pp. VIII-184, 2021.
17. F. BAVA, *L'Audit del "Going Concern" nel bilancio*, pp. X-166, 2021.