

LA RELAZIONE SULLA GESTIONE DELLA SOCIETA' EX ART. 2428 C.C.

di

GABRIELE RACUGNO

SOMMARIO: 1. Le finalità del documento. – 2. La disciplina dei rischi e le incertezze cui la società è esposta. – 3. Gli indicatori di risultato finanziari e non finanziari. – 4. Le informazioni attinenti all'ambiente e al personale. – 5. Le attività di ricerca e di sviluppo e l'evoluzione prevedibile della gestione. – 6. I rapporti con le imprese del gruppo e le operazioni relative alle azioni proprie. – 7. Le informazioni relative agli strumenti finanziari. – 8. Società emittenti valori mobiliari e società quotate.

1. Le finalità del documento

Il bilancio – recita l'art. 2428 – deve essere corredato da una relazione degli amministratori¹. Questo documento, che non fa parte del bilancio, ma lo completa², svolge un ruolo di informativa, rivolto ai soci, ai creditori ed al mercato in genere, sulla situazione della società, sull'andamento degli affari, sul risultato della gestione, e sulla collocazione della società nei mercati in cui opera, contemperando l'esigenza di completezza dell'informazione con quella di riservatezza della società, soprattutto verso i concorrenti³. Si differenzia dalla nota

Ruolo informativo

¹ P. BALZARINI, *La relazione sulla gestione*, in *La nuova disciplina del bilancio d'esercizio*, a cura di L.A. Bianchi, Milano, 2001, 930 ss.; E. BOCCHINI, *Diritto della contabilità delle imprese*, 2, *Bilancio d'esercizio*, Torino, 2011, 359; M. BUSSOLETTI-P. DE BIASI, *Commento all'art. 2428*, in *Commentario Niccolini-Stagno-D'Alcontres*, II, Napoli, 2004, 1056; P. BUTTURINI, *La relazione sulla gestione e la relazione di revisione dopo il d.lg. 32/07*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2008, 1289 ss.; M. CARATOZZOLO, *Art. 2428*, in *Commentario d'Alessandro*, Padova, 2011, 713 ss.; G. CASTELLANO, *La relazione degli amministratori al bilancio d'esercizio*, in *Giur. comm.*, 1993, I, 307 ss.; G.E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato Colombo-Portale*, 7, I, Torino, 1994, 150 ss.; L. DE ANGELIS, *Art. 2428*, in *Commentario Gabrielli-Santosuosso*, Torino, 2016, 1050 ss.; P. GOLIA, *La relazione sulla gestione*, in *Il bilancio di esercizio* a cura di Palma, Milano, 2016, 461 ss.; T. ONESTI-M. ROMANO-M. TALIENTO, *Il bilancio di esercizio nelle imprese*, Torino, 2016, 302 ss.; A. QUAGLI, *Bilanci e principi contabili*, a cura del medesimo, Milano, 2017, 999 ss.; G. STRAMPELLI, *Art. 2428*, in *Le società per azioni* diretto da Abbadessa e Portale, I, Milano, 2016, 2348; F. SUPERTI FURGA, *Il bilancio di esercizio italiano secondo la normativa europea*, Milano, 2017, 323 ss.

² Come emerge dall'art. 2435 che ne prevede il deposito presso il registro delle imprese, contestualmente a quello del bilancio, della relazione del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti.

³ G. STRAMPELLI, *Art. 2428*, cit., 2351 ss.

integrativa e la completa, dovendo, più che offrire chiarimenti ed esplicazioni sui valori contenuti nello stato patrimoniale e nel conto economico, fornire quello che può essere definito il «polso della situazione» (*to have finger on the pulse of the situation*): un *resoconto* dell'attività di gestione da parte degli amministratori non soggetto ad approvazione dell'assemblea⁴. La relazione deve essere svolta con equilibrio e fedeltà, analizzando sia in un quadro di insieme come pure attraverso l'esame dei vari settori in cui la società ha operato, anche attraverso imprese controllate, lo stato dell'impresa. L'analisi deve spingersi con particolare riguardo al profilo economico della gestione, sì da fornire un esame critico dei costi (distinguendo tra gestione caratteristica e finanziaria), dei ricavi e degli investimenti, comprese le relazioni tra i piani e i programmi aziendali sì da evidenziarne la coerenza esterna con i vincoli posti dai mercati con i quali l'azienda intende operare⁵.

Quadro d'insieme

Dalla relazione deve inoltre risultare l'elenco della sedi secondarie della società (art. 2428, comma 4).

Va sottolineato che la Relazione sulla gestione⁶ è obbligatoria soltanto per le società che redigono il bilancio in forma ordinaria, ovvero quando nel primo esercizio o, successivamente, per due esercizi consecutivi, sono superati due dei seguenti limiti (art. 2435-*bis*):

⁴ Cfr. E. BOCCHINI, *Diritto della contabilità delle imprese*, 2, cit., 365, che, in un contesto dottrinario non omogeneo, opina per la non impugnabilità del bilancio per vizi della relazione (*ivi*, 367), la quale, in ogni caso, quale documento a corredo del bilancio è idonea secondo la giurisprudenza a sanare eventuali carenze e deficienze: Cass., 11 marzo 1993, n. 2959, in *Società*, 1993, 1202; Cass. S.U., 20 febbraio 2000, n. 27. In ogni caso eventuali vizi della relazione possono dare luogo all'annullabilità e non alla nullità della delibera assembleare di approvazione del bilancio: Trib. Milano, 7 gennaio 2010, in *Giur. comm.*, 2011, 2, 951; G. STRAMPELLI, *Art. 2428*, cit., 2348, che sottolinea la gravosità dell'onere probatorio dell'attore richiedente la dichiarazione di nullità della delibera di approvazione del bilancio a causa di vizi della relazione sulla gestione (*ivi*, 2349).

⁵ F. SUPERTI FURGA, *Il bilancio di esercizio*, cit., 326, secondo il quale la funzione esplicativa della relazione sulla gestione consiste nel dimostrare la compatibilità dei programmi di gestione con l'ambiente e con i mercati.

⁶ Contrariamente alla Nota integrativa, la Relazione sulla gestione tratta gli aspetti contabili soltanto in via funzionale ad un miglior inquadramento delle dinamiche aziendali. Nel bilancio in forma abbreviata le informazioni richieste dai nn. 3) e 4) dell'art. 2428, sono fornite nella nota integrativa (art. 2435-*bis*, comma 7). Nel bilancio delle micro imprese trova applicazione l'art. 2435-*ter*, comma 2, n. 3.

- 1) totale dell'attivo dello stato patrimoniale: 4.400.000 euro;
- 2) ricavi delle vendite e delle prestazioni: 8.800.000 euro;
- 3) dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 50 unità.

2. La disciplina dei rischi e le incertezze cui la società è esposta

Il d.lgs. 2 febbraio 2007, n. 32 [art. 1, comma 1°, lett. b)], ha introdotto una significativa chiusura al comma 1° dell'art. 2428, statuendo che dalla relazione deve emergere «una descrizione dei *principali rischi*⁷ e *incertezze* cui la società è esposta», con l'obiettivo di individuare le singole fattispecie di rischio che riguardano l'impresa nella gestione operativa, a cui, pur nel silenzio della legge, non può che accompagnarsi l'informazione sulla capacità dell'impresa di farvi fronte⁸. L'elaborazione pratico-dottrinale distingue i *rischi interni* (che possono derivare dalla strategia aziendale o dai modelli organizzativi e di *governance*) e i *rischi esterni* (che possono essere generati dalla concorrenza, dal contesto socio-economico e geo-politico nel quale opera l'impresa, dal contesto normativo e regolamentare, oppure anche dagli eventi naturali). Una collocazione apicale riveste il *rischio finanziario*, originato da un disequilibrio di tesoreria, ovvero da un margine di tesoreria negativo, spesso determinato da una carente gestione del capitale circolante netto: le attività a breve esistenti (liquidità e crediti) non sono sufficienti a coprire i debiti a breve scadenza; di qui la verifica della misura in cui l'impresa gode di credito da parte dei fornitori e, soprattutto, dal sistema bancario. La situazione finanziaria precaria determina un giudizio

Rischi interni – rischi
esterni

Situazione finanziaria

⁷ La rilevanza dei rischi e delle incertezze non può essere apprezzata soltanto sulla base di parametri quantitativi, potendo risultare necessario estendere l'informativa anche a rischi di entità non particolarmente significativa ma rilevanti in ragione di altre variabili quali la natura del rischio o l'attività esercitata dalla società: G. STRAMPELLI, *Art. 2428*, cit., 2352.

⁸ Tali rischi devono essere individuati e opportunamente delineati mettendo in luce i possibili riflessi ad essi riconducibili, nonché le azioni realizzate (o comunque programmate) per attenuarne gli effetti negativi: T. ONESTI-M. ROMANO-M. TALIENTO, *Il bilancio di esercizio nelle imprese*, cit., 303.

negativo da parte del mercato e inesorabilmente l'insolvenza, o, quantomeno lo stato di crisi della società, con conseguente necessità che la relazione degli amministratori indichi il percorso ipotizzato per la soluzione dei problemi, anche con il ricorso agli istituti offerti dalla recente riforma del diritto fallimentare [piani attestati (art. 67, comma 3°, lett. d)); accordi di ristrutturazione dei debiti (art. 182 *bis*); concordato preventivo (art. 160 ss.)].

3. Gli indicatori di risultato finanziari e non finanziari

L'analisi deve essere coerente con l'entità e la complessità degli affari e contenere «nella misura necessaria alla comprensione della situazione della società e dell'andamento e del risultato della gestione, gli indicatori di risultato finanziario ... comprese le informazioni attinenti all'ambiente e al personale» (art. 2428, comma 2°).

Per “indicatori finanziari” si intende la gestione monetaria che attiene al governo dei flussi e dei deflussi dei mezzi monetari; per “indicatori non finanziari” si intendono i dati quantitativi, normalmente di natura non monetaria, in grado di spiegare in una visione sintetica i fattori che influenzano la situazione aziendale⁹.

Flussi monitori

L'utilizzo di indicatori, soprattutto finanziari, è particolarmente utile là dove la società versi in condizioni di crisi o sia oggetto di una “ristrutturazione” al fine di illustrare lo stato della liquidità e dell'indebitamento della società¹⁰.

4. Le informazioni attinenti all'ambiente e al personale

Le informazioni ambientali concernono in particolare:

⁹ Sugli indicatori finanziari e non finanziari, v. M. CARATOZZOLO, *Art. 2428*, cit., 716 ss., ed *ivi* (718 ss.) l'illustrazione dei quozienti per l'analisi della situazione patrimoniale-finanziaria e della situazione economica.

¹⁰ G. STRAMPELLI, *Art. 2428*, cit., 2353.

a) la strategia ed i programmi adottati dall'impresa nei confronti delle misure di protezione dell'ambiente, in particolare per quanto riguarda la prevenzione dell'inquinamento;

b) i miglioramenti apportati nei settori chiave della protezione dell'ambiente; Ambiente

c) il grado di attuazione delle misure di protezione ambientale già adottate o che stanno per esser adottate per conformarsi alla vigente legislazione o per anticipare futuri requisiti previsti dalla legge;

d) informazioni sul grado di efficienza ambientale dell'impresa in termini di utilizzo dell'energia, dei materiali e dell'acqua, nonché di emissioni e di smaltimento dei rifiuti.

Le informazioni relative al personale devono riguardare, principalmente, i seguenti aspetti: *a)* composizione del personale; *b)* *turn over*; *c)* formazione; *d)* modalità retributive e sicurezza e salute sul luogo del lavoro¹¹. Personale

5. Le attività di ricerca e di sviluppo e l'evoluzione prevedibile nella gestione

Il comma 3° dell'art. 2428 indica in dettaglio i dati che debbono essere contenuti nella relazione e, fra questi, assume particolare rilievo la disposizione contenuta al n. 1, che prescrive che dalla relazione devono in ogni caso risultare *le attività di ricerca e di sviluppo*, tenendo presente che il d.lgs. n. 139/2015 non consente più la capitalizzazione dei *costi di ricerca* poiché appare difficile determinare l'influsso di questa attività sui risultati economici degli esercizi futuri. Tali costi sono quindi componenti negativi di reddito da imputarsi all'esercizio in cui sono stati sostenuti. Una parte dei *costi relativi all'ampliamento e lo sviluppo* può essere

¹¹ M. CARATTOZZOLO, *Art. 2428*, cit., 724.

capitalizzata e inserita tra le voci dello stato patrimoniale¹².

La disposizione di cui al n. 6 dispone che la relazione indichi «l'evoluzione prevedibile della gestione», confermando la natura anche prospettica dell'informativa offerta dalla relazione sulla gestione¹³. Quindi non soltanto una disamina sullo *status quo* dell'impresa, ma un giudizio di prognosi coerente con i valori di bilancio che nei piani e nei programmi aziendali devono trovare il loro necessario riferimento.

Informazione
prospettica

6. I rapporti con le imprese del gruppo e le operazioni relative alle azioni proprie

“Le singole aziende facenti parte di un gruppo non hanno obiettivi economici tra loro contrapposti, ma le loro gestioni tendono a conseguire finalità dell'intero gruppo”¹⁴.

L'andamento della gestione risulta quindi notevolmente influenzato dall'appartenenza di un'azienda ad un gruppo economico, distinguendosi così dalla gestione aziendale che si sviluppa mediante scambi con terze economie.

La relazione (art. 2428, comma 3, n. 2) ha il compito di illustrare la situazione della società e l'andamento della gestione dell'impresa che presenta il bilancio sì da consentire al lettore del bilancio di apprezzare gli effetti delle operazioni infra gruppo e le caratteristiche di tali operazioni, il ruolo svolto dalla società nel gruppo, i vincoli e i vantaggi legati a questa realtà¹⁵.

Operazioni infragruppo

L'informazione di sintesi, con l'eliminazione dei rapporti

¹² F. SUPERTI FURGA, *Il bilancio di esercizio*, cit., 332, che sottolinea l'opportunità di evidenziare, sia pure secondo linee generali, le connessioni tra l'attività di ricerca e sviluppo e le finalità generali dell'impresa.

¹³ G. STRAMPELLI, *Art. 2428*, cit., 2354.

¹⁴ F. SUPERTI FURGA, *Il bilancio di esercizio*, cit., 333.

¹⁵ Secondo App. Milano, 11 febbraio 1997, in *Società*, 1997, 1149, la relazione, oltre fornire l'elenco delle voci di credito e di debito esistenti tra controllata e controllante, deve chiarirne la struttura e la dinamica dei rapporti.

intersocietari, è offerta dal bilancio consolidato di gruppo.

L'informativa concerne non soltanto le società controllate, bensì tutte le società appartenenti al gruppo: collegate, controllanti e imprese sottoposte al controllo di queste ultime (art. 2428, comma 3, n. 2)¹⁶.

La relazione deve quindi fornire informazioni relative alle azioni proprie in portafoglio ed alle azioni o quote di società controllanti possedute dalla società (anche per tramite di società fiduciarie o per interposta persona), nonché informazioni relative alla movimentazione delle azioni proprie e delle azioni o quote di società controllanti: quale indicazione dei movimenti avvenuti durante l'esercizio, con indicazione della corrispondente parte di capitale, dei corrispettivi e dei motivi degli acquisti e delle alienazioni (art. 2428, comma 3, n. 4). Si tratta di indicazioni attinenti sia all'aspetto *statico* sia all'aspetto *dinamico* delle operazioni su azioni proprie e su azioni di società controllanti¹⁷.

Azioni proprie

L'acquisto di azioni proprie deve essere autorizzato dall'assemblea, la quale ne fissa le modalità, indicando in particolare il numero massimo di azioni di acquistare, la durata non superiore a 18 mesi, per la quale l'autorizzazione è accordata, il corrispettivo minimo e il corrispettivo massimo (art. 2357, comma 2).

La dottrina¹⁸ così sintetizza i motivi che indicativamente possono determinare l'operazione di acquisto di azioni proprie:

a) per una ristrutturazione della base azionaria tendente a consolidare la maggioranza o a ridurre il numero dei soci;

b) una società può acquistare proprie azioni come un impiego di liquidità, considerandolo un investimento conveniente per ottenere, con la loro successiva vendita, un guadagno differenziale;

¹⁶ La norma presuppone un coordinamento con le disposizioni in materia di direzione e coordinamento: art. 2497-bis, comma 5.

¹⁷ G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, in *Trattato Colombo-Portale*, cit., 157.

¹⁸ F. SUPERTI FURGA, *Il bilancio di esercizio*, cit., 335.

c) talvolta le società, le cui azioni sono quotate sui mercati regolamentati, includono nei programmi di remunerazione degli amministratori esecutivi e dei dirigenti strategici piani di *stock option*, variamente strutturati, per far partecipare queste classi di collaboratori agli incrementi di valore delle azioni della società;

d) l'acquisto di azioni proprie, deliberato dalla maggioranza dei soci in società a larga base azionaria, in cui i titoli sono quotati alla Borsa valori, può avere come obiettivo il rafforzamento delle posizioni di maggioranza. Di contro, in società a ristretta base azionaria, l'obiettivo può essere configurato nella liquidazione di un socio;

e) in società, in cui le proprie azioni non siano quotate alla Borsa valori, l'autorizzazione dell'assemblea al consiglio ad acquistare un certo quantitativo di azioni proprie ad un determinato prezzo e gli acquisti che ne conseguono possono costituire uno strumento per favorire la liquidabilità dell'investimento azionario di una parte dei soci. Casi di questo genere si possono verificare quando vi siano strutture societarie costituite da molti soci dei quali una certa parte detenga modeste quantità di azioni;

f) l'acquisto di azioni proprie può essere motivato dalla prospettiva di una fusione per incorporazione, senza aumento del capitale sociale dell'incorporante. In questa ipotesi, ai soci della società incorporata vengono assegnate le azioni dell'incorporante tenute da quest'ultima in portafoglio;

g) infine, l'acquisto di azioni proprie può essere uno strumento per diminuire di fatto il capitale proprio ritenuto esuberante per la necessità della gestione aziendale.

7. Le informazioni relative agli strumenti finanziari

Dalla relazione devono in ogni caso risultare (art. 2428, n. 6-*bis*):

“in relazione all’uso da parte della società di strumenti finanziari e se rilevanti per la valutazione della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico dell’esercizio:

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

Politiche rischio
finanziario

b) l’esposizione della società al rischio di prezzo, al rischio di credito, al rischio di liquidità e al rischio di variazione dei flussi finanziari”.

Le finalità informative che sono alla base della norma comportano, piuttosto che valutazioni eseguite mediante applicazioni di parametri o formule matematiche, un prudente apprezzamento degli amministratori volto a stabilire, di volta in volta, nella singole concrete fattispecie, “quando l’operatività in strumenti finanziari sia rilevante, sia sotto il profilo quantitativo, sia sotto quello qualitativo, immedesimandosi nelle aspettative degli utilizzatori del bilancio stesso”¹⁹.

In sintesi, queste informazioni, collegate a quelle contenute nella nota integrativa, devono consentire al lettore del bilancio di costruirsi un quadro sufficientemente completo sull’uso che la società fa degli strumenti finanziari, sugli obiettivi, sui rischi, sugli strumenti di copertura, sull’influenza che le operazioni effettuate su tali strumenti possono produrre sul risultato d’esercizio e sul patrimonio della società²⁰.

8. Società emittenti valori mobiliari e società quotate

Dettagli ancora maggiori sono richiesti per la relazione degli amministratori di *società emittenti valori mobiliari* ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati. L’art. 123 *bis* t.u.f. stabilisce che debbono esser fornite *informazioni* dettagliate riguardanti, fra l’altro, la

¹⁹ F. SUPERTI FURGA, *Il bilancio di esercizio*, cit., 338. In argomento, anche per ogni indicazione bibliografica v. L. DE ANGELIS, *Art. 2428*, cit., 1056.

²⁰ A. BONFANTE, *Art. 2428*, in *Codice civile* Alpa-Mariconda, III, Milano, 2013, 844.

composizione del capitale sociale con l'indicazione delle varie categorie di azioni; le partecipazioni rilevanti al capitale sociale; qualsiasi limitazione al trasferimento di titoli e all'esercizio del diritto di voto da parte degli azionisti; le norme applicabili per la nomina e la sostituzione degli amministratori, nonché per la modifica dello statuto; gli accordi conclusi tra la società e gli amministratori che prevedono il pagamento di indennità in favore di questi ultimi in caso di dimissioni o licenziamenti senza giusta causa.

Per le *società quotate* l'art. 154 *ter* t.u.f. prevede ancora un'articolata disciplina delle *relazioni finanziarie*²¹, sia annuali che intermedie, sulla gestione: queste ultime devono contenere, in particolare, «almeno riferimenti agli eventi importanti che si sono verificati nei primi sei mesi dell'esercizio ... unitamente a una descrizione dei principali rischi e incertezze per i sei mesi restanti dell'esercizio» (art. 154 *ter*, comma 4°, t.u.f.). Per gli *emittenti di azioni* è prevista anche una relazione finanziaria trimestrale: l'articolata disciplina delle relazioni finanziarie è illustrata.

Relazioni finanziarie

Aggiungasi che la Consob dispone di vasti poteri per intensificare gli obblighi informativi degli emittenti quotati sì da garantire un'informazione del mercato pressoché continua, potendo in ogni caso, ove le relazioni finanziarie non siano conformi alle norme che ne disciplinano la redazione, «chiedere all'emittente di rendere pubblica tale circostanza e di provvedere alle informazioni supplementari necessarie a ripristinare una corretta informazione del mercato» (art. 154 *ter*, comma 7°, t.u.f.).

Consob

Paradisi legali

Da segnalare, ancora, che le società italiane quotate in mercati

²¹ Sulle relazioni finanziarie in genere e sulle informazioni che le società quotate devono fornire al mercato relativamente alla propria struttura proprietaria ed alla propria gestione, in relazione sia al normale svolgimento della stessa (art. 113-*ter* e art. 114 t.u.f.), sia le operazioni straordinarie che la riguardano (art. 70 ss. Regolamento Emittenti); cfr. F. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, Torino, 2015, 500 ss.; R. COSTI, *Il mercato mobiliare*, Torino 2014, 391 ss.; G. MEO, *Le società di capitali. Le società con azioni quotate in borsa*, in *Trattato Bessone*, XVII, Torino, 2002, 281 ss. Sull'interesse generale alla corretta informazione del pubblico con riferimento alle società quotate nei mercati regolamentati e sul necessario contemperamento tra obblighi di trasparenza ed esigenze di riservatezza, cfr. S. GILOTTA, *Trasparenza e riservatezza nella società quotata*, Milano, 2012, 106 ss.

regolamentati – o che abbiano emesso strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante – che controllano società con sedi legali in Stati i cui ordinamenti non garantiscono la trasparenza societaria (*paradisi legali*), sono sottoposte alla disciplina di cui agli artt. 165 *ter* ss. t.u.f. Questa contiene stringenti obblighi informativi a carico delle società controllanti italiane, obblighi di attestazione della veridicità e correttezza del bilancio delle controllate estere (da parte degli organi di amministrazione delle prime), ed ancora la sottoposizione di tali bilanci alla revisione da parte della società di revisione della società italiana, nonché il loro invio alla Consob (art. 165 *quater* t.u.f.).