

BILANCIO E REVISIONE

ISSN 3103-3598

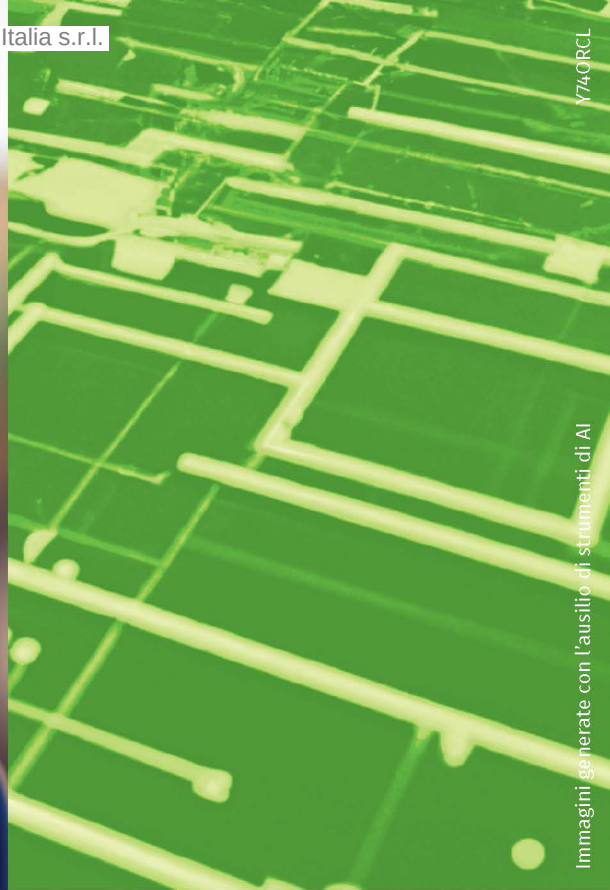
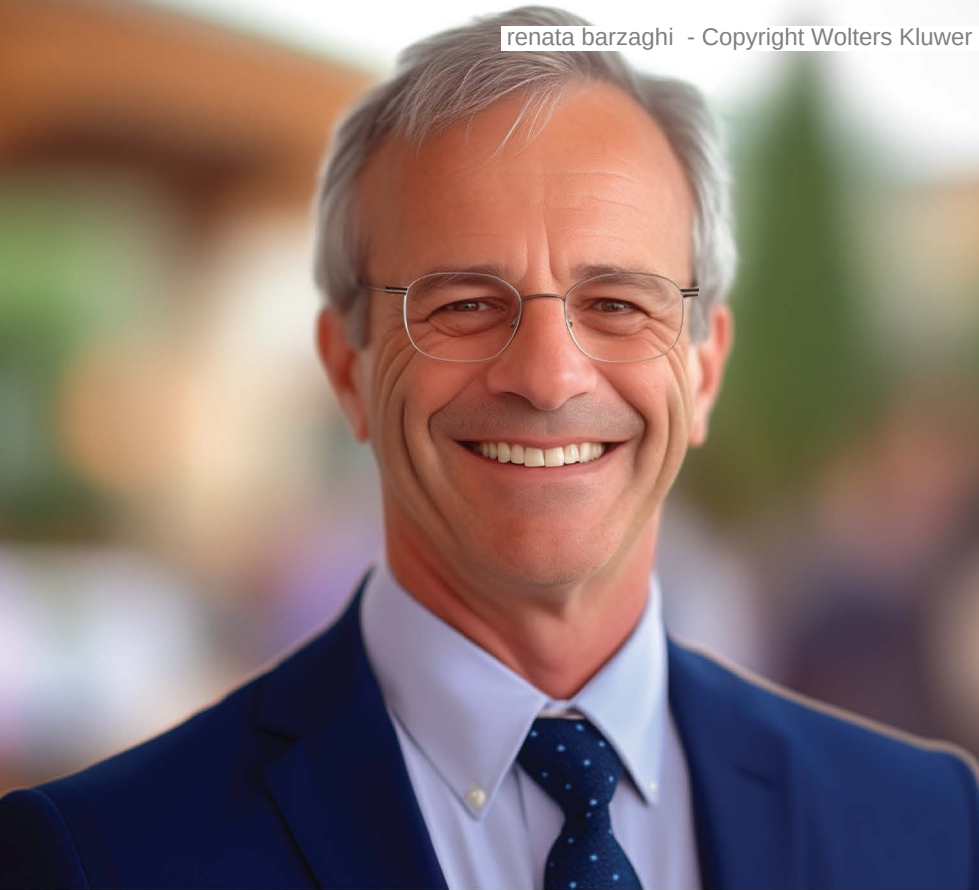
Direzione scientifica: Chiara Mancini e Patrizia Tettamanzi

2026

4

- Raccomandazioni dell'ESMA per la prima adozione dell'IFRS 18
- Diritti pluriennali alle prestazioni sportive: rilevazione contabile
- Quattro anni di EBA – LOM: il vero stato dei rapporti Banca - Impresa
- Milano - Cortina 2026: implicazioni ESG, governance e sistemi di controllo per le imprese della filiera
- Pay Transparency: impatto sulla sostenibilità del lavoro
- Aspetti chiave della revisione contabile: analisi delle relazioni di revisione sui bilanci 2024 e 2023





One FISCALE

Risposte puntuali
e affidabili
per affrontare
l'operatività
quotidiana e offrire
un'assistenza
di valore.

Luigi, Commercialista

**«One FISCALE è la mia banca dati perché
mi aiuta a gestire gli adempimenti e a
tenere sotto controllo tutte le scadenze»**

One FISCALE è la soluzione Wolters Kluwer progettata da professionisti per affrontare con sicurezza ogni questione:

Operatività

Casi risolti e quesiti operativi, calendario e alert personalizzabili, oltre 200 tool per effettuare analisi, calcoli e previsioni.

Aggiornamento e completezza

Oltre 1.500 argomenti e tutta la disciplina correlata: inquadramento, casi particolari, adempimenti, interpretazione autorale e le news di IPSOA Quotidiano per conoscere tutte le novità.

Innovazione

Chatbot e ricerca vocale, confronto testi vigenti e previgenti, vigente ad una data, integrazione con Word e PDF.

Tutto questo è One: la risposta differente

Bilancio: profili tecnici

IFRS	Raccomandazioni dell'ESMA per la prima adozione dell'IFRS 18 di Giorgio Alessio Acunzo, Nicola D'Errico, Matteo Esposto	5
Bilancio d'esercizio	Diritti pluriennali alle prestazioni sportive: rilevazione contabile di Francesco Sotti, Stefano Santucci	18
Rapporti Banca - Impresa	Quattro anni di EBA-LOM: il vero stato dei rapporti Banca-Impresa di Alessandro Berti	34

Dinamiche ESG

Sostenibilità	Milano-Cortina 2026: implicazioni ESG, governance e sistemi di controllo per le imprese della filiera di Patrizia Tettamanzi, Giorgio Venturini, Elena Zaccone	47
Rendicontazione	Pay Transparency: impatto sulla sostenibilità del lavoro di Ciro Cafiero, Anna Maria Grazia Gennari	58

Revisione e controlli

Società quotate	Aspetti chiave della revisione contabile: analisi delle relazioni di revisione sui bilanci 2024 e 2023 di Francesco Cuzzola, Simona Cremonesi	68
------------------------	--	-----------

Osservatorio

Reporting	Osservatorio sul Reporting di Giovanna Afeltra, Luca Magnano San Lio, Valentina Minutiello, Giorgio Venturini	81
------------------	--	-----------

PROCEDURA DI REVISIONE

I contributi inviati per la pubblicazione nella Rivista Bilancio e revisione, su iniziativa dell'autore o su richiesta della Direzione scientifica, sono sottoposti alla procedura di revisione c.d. "a doppio cieco".

La procedura garantisce il rispetto dell'anonimato dell'autore e del revisore.

La valutazione è affidata a un membro del Comitato per la valutazione scelto a rotazione in base alla competenza per materia. I componenti del Comitato per la valutazione sono indicati in ordine alfabetico in ciascun fascicolo della Rivista.

Il revisore riceve una scheda di valutazione da compilare entro il termine indicato. Nel caso di tardiva o mancata consegna della scheda, la Direzione scientifica si riserva la facoltà di scegliere un nuovo revisore.

Se la valutazione è positiva il contributo è pubblicabile. In caso di valutazione positiva condizionata a revisione o modifica, la Direzione autorizza la pubblicazione solo a seguito dell'adeguamento del contributo alle osservazioni del revisore.

In caso di valutazione negativa, il contributo non è pubblicabile.

La Direzione si riserva la facoltà di pubblicare, in casi eccezionali, contributi non previamente sottoposti alla procedura di revisione.

COMITATO PER LA VALUTAZIONE

E. Barone, L. Borré, M. Campra, A. Cattaneo, F. Cocco, M. Comoli, M. De Buglio, R. Drisaldi, E. Fornara, E. Forni, F. Fratini, A. Gervasoni, F. Ghignone, P. Gigante, S. Gigli, S. Goodman, R. Gotti Tedeschi, G. Lombardi Stocchetti, L. Mariani, A. Martuscelli, M. Menis, E. Merlotti, M. Murgolo, M. Nova, C. Ostinelli, P. Paris, N. Pecchiari, A. Ponzio, P. Riva, S. Santucci, I. Savini, L. Sintoni, D. Travella, S. Trettel, G. Venturini, E. Vergani, M. Zeme, G. Zizzo

BILANCIO E REVISIONE

Editrice

Wolters Kluwer Italia Srl - Via Bisceglie 66 - 20152 - Milano (MI)

Indirizzo Internet:

La Rivista è consultabile on line all'indirizzo
www.edicolaprofessionale.com

Direttore responsabile

Giulietta Lemmi

Comitato Scientifico

Chiara Mancini - Patrizia Tettamanzi

Coordinamento Scientifico

Profili di rilevanza giuridica:

Ciro Cafiero

Revisione e controlli

Luca Magnano San Lo

Redazione

Paola Boniardi, Agnese Trentalance

Realizzazione grafica

Wolters Kluwer Italia Srl

Autorizzazione del Tribunale di Milano n. 737
del 16 dicembre 1996.

Iscritta nel registro Nazionale della Stampa con il
n. 3353 vol. 34 foglio 417 in data 31 luglio 1991.
Iscrizione al R.O.C. n. 1702

Riproduzione Riservata.

È espressamente vietato ogni utilizzo dei contributi pubblicati in questa Rivista per l'addestramento di processi di apprendimento automatico e intelligenza artificiale, tra cui in particolare di IA generativa. In caso di violazione, l'Editore si riserva il diritto di intraprendere le opportune azioni legali a tutela dei propri diritti. L'elaborazione dei testi, anche se curata con scrupolosa attenzione, non può comportare specifiche responsabilità per eventuali errori o inesattezze.

Redazione

Per informazioni in merito a contributi, articoli, ed argomenti trattati scrivere a:
redazione.bilancioerevisione@wolterskluwer.com

Amministrazione

Per informazioni su gestione abbonamenti, numeri, arretrati, cambi d'indirizzo, ecc. scrivere o telefonare a:

Wolters Kluwer Italia Servizio Clienti
e-mail: servizio.clienti@wolterskluwer.com
Tel. 02.82.476.100

Abbonamenti

Gli abbonamenti hanno durata annuale, solare: gennaio-dicembre; rolling: 12 mesi dalla data di sottoscrizione, e si intendono rinnovati, in assenza di disdetta da comunicarsi entro 90 gg. dalla data di scadenza a mezzo raccomandata A. R. da inviare a:
Wolters Kluwer Italia s.r.l. Via Bisceglie 66 - 20152 Milano (MI).

Servizio Clienti: tel. 02.82476100
e-mail: servizio.clienti@wolterskluwer.com

Italia - Estero

Annuale: € 260 + IVA (solo per l'Italia)

Distribuzione

Vendita esclusiva per abbonamento.

Pubblicità:



E-mail: advertising-it@wolterskluwer.com
www.wolterskluwer.it
Via Bisceglie 66 - 20152 Milano (MI).

Egregio Abbonato,
ai sensi dell'art. 13 del Regolamento (UE) 2016/679 del 27 maggio 2016, "relativo alla protezione delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati e che abroga la direttiva 95/46/CE (regolamento generale sulla protezione dei dati)". La informiamo che i Suoi dati personali sono registrati e custoditi su database elettronici situati nel territorio nazionale e di Paesi appartenenti allo Spazio Economico Europeo (SEE), o Paesi terzi che garantiscono un adeguato livello di protezione dei dati. Wolters Kluwer Italia S.r.l., in qualità di Titolare del trattamento, utilizzerà i dati che La riguardano per finalità amministrative e contabili. I Suoi recapiti postali e il Suo indirizzo di posta elettronica potrebbero essere anche utilizzati ai fini di vendita diretta di prodotti o servizi analoghi a quelli della presente vendita. Lei ha il diritto di chiedere a Wolters Kluwer Italia S.r.l. l'accesso ai dati personali che La riguardano, nonché la rettifica, la cancellazione per violazione di legge, la limitazione o l'opposizione al loro trattamento ai fini di invio di materiale pubblicitario, vendita diretta e comunicazioni commerciali. Lei ha, inoltre, il diritto di revocare il consenso in qualsiasi momento, senza pregiudicare la liceità del trattamento basata sul consenso prestato prima della revoca, nonché di proporre reclamo all'Autorità Garante per il trattamento dei dati personali ai sensi dell'art. 77 del Regolamento UE 679/2016. L'elenco aggiornato dei responsabili e delle persone autorizzate al trattamento è consultabile presso la sede di Wolters Kluwer Italia S.r.l. - Via Bisceglie 66 - 20152 Milano (MI).

IFRS

Raccomandazioni dell'ESMA per la prima adozione dell'IFRS 18

di **Giorgio Alessio Acunzo** - PhD, Partner, Deputy IFRS Desk Leader Italia di EY, Membro del Consultative Group dello IASB e di EFRAG su Rate-Regulation, Membro del Corporate Reporting Working Group di ESMA

Nicola D'Errico - Senior Manager di EY specializzato in Corporate Reporting e percorsi di finance transformation

Matteo Esposto - Manager di EY specializzato in principi contabili internazionali e membro dell'IFRS Desk*

Si esaminano alcune indicazioni dell'ESMA in merito alla prima applicazione del Principio contabile internazionale IFRS18 "Presentazione ed informativa di bilancio". L'ESMA, congiuntamente alle autorità nazionali competenti difatti, monitorerà attentamente il livello di trasparenza fornito dagli emittenti nei bilanci in merito all'implementazione e agli effetti (attesi) del Principio.

This article examines certain recommendations issued by ESMA regarding the first-time application of IFRS 18 "Presentation and disclosure in financial statements". ESMA, together with the relevant national competent authorities, will closely monitor the level of transparency provided by issuers in their financial statements concerning the implementation and the (expected) effects of the Standard.

Background

Dopo un limitato "periodo di calma" nel Financial Reporting Internazionale, benvenuto soprattutto da un punto di vista "operativo", CFO e CEO si ritrovano oggi a dover già considerare i possibili scenari che i maggiori principi come l'IFRS 18, l'IFRS 19 a partire dal 1° gennaio 2027 e dell'IFRS 20 genereranno. Standard, tutti, di complessa applicazione e pervasività che necessiteranno evidentemente di una revisione olistica della contabilità, dei processi e dei sistemi utilizzati per la predisposizione, il controllo e la pubblicazione delle informazioni di bilancio.

Nel seguito sono analizzati i principali ambiti applicativi oggetto di specifico richiamo da parte di ESMA circa la prima applicazione del IFRS18 - Presentazione e Informativa di Bilancio (di

* Gli autori sono professionisti appartenenti al Network EY. Questa pubblicazione contiene informazioni di sintesi ed è pertanto esclusivamente intesa a scopo orientativo; non intende essere sostitutiva di un approfondimento dettagliato o di una valutazione professionale. EYGM Limited o le altre member firm dell'organizzazione globale EY non assumono alcuna responsabilità per le perdite causate a chiunque in conseguenza di azioni od omissioni intraprese sulla base delle informazioni contenute nella presente pubblicazione. Per qualsiasi questione di carattere specifico, è opportuno consultarsi con un professionista competente della materia.

seguito anche “il Principio”), partendo dalla consapevolezza che l’IFRS 18 non è un semplice standard di informativa (“P&D”) ma rappresenta il nuovo modo di comunicare la performance aziendale al mercato sia attraverso i Primary Financial Statements e le note sia attraverso i management performance measure (“MPM”); su questi elementi si fondano i piani aziendali, i sistemi di remunerazione del management, le operazioni strategiche, i piani di pagamento basati su azioni e i covenant finanziari. È quindi essenziale in sede di analisi per la prima applicazione, porre le giuste domande e adottare le corrette scelte applicative.

Nel seguito sono analizzati i principali ambiti applicativi oggetto di specifico richiamo da parte di ESMA.

Aspetti prioritari del principio richiamati dall’ESMA

Nel percorso di avvicinamento alla prima applicazione, le indicazioni formulate da ESMA si concentrano su specifici profili applicativi dell’IFRS 18 che risultano suscettibili di incidere in modo significativo sulla rappresentazione della performance e sulla comparabilità delle informazioni finanziarie.

Tali richiami si collocano nel contesto delle innovazioni introdotte dal Principio, che non si esauriscono in una revisione formale degli schemi di bilancio, ma comportano una ridefinizione dei criteri di classificazione e delle modalità di presentazione delle componenti reddituali nel Prospetto dell’utile (perdita) d’esercizio (“Conto economico”) e, più in generale, del modo in cui la performance viene comunicata agli utilizzatori del bilancio. Ne deriva l’esigenza, evidenziata dall’Autorità, di sviluppare con adeguato anticipo un’analisi strutturata degli impatti derivanti dall’applicazione del nuovo modello, in considerazione della sua pervasività, figlia anche dell’applicazione retroattiva, monitorando gli sviluppi interpretativi, anche nell’ambito dei lavori dell’IFRS Interpretations Committee (“IFRS IC”).

In questa prospettiva, viene richiamata l’importanza di assicurare sin dalle fasi iniziali un’informativa chiara e coerente, che consenta di comprendere le scelte classificatorie adottate, le politiche contabili applicate e gli effetti attesi dall’introduzione del Principio.

In particolare, l’attenzione si concentra su alcuni ambiti ritenuti centrali per la corretta applicazione del nuovo impianto, tra cui:

- a. la struttura del prospetto dell’utile (perdita) d’esercizio;
- b. gli indici di misurazione della performance definiti dalla direzione aziendale (“Management-defined performance measures” o “MPM”);
- c. i criteri di aggregazione, classificazione e disaggregazione delle informazioni.

Struttura del prospetto dell’utile (perdita) d’esercizio

Nelle indicazioni rivolte agli emittenti in vista della prima applicazione dell’IFRS 18, l’ESMA dedica un’attenzione particolare alla struttura del prospetto dell’utile (perdita) d’esercizio¹,

¹ Si veda, sul tema, G. A. Acunzo, “IFRS 18: il progetto dello IASB sulla presentazione e l’informativa di bilancio”, in questa *Rivista*, n. 5/2024.

inquadrandola come il fulcro della riforma introdotta dal Principio. Le regole definite dal Principio non introducono solo un nuovo schema di Conto economico, ma inducono ad una revisione dei criteri di classificazione delle componenti reddituali e, conseguentemente, delle modalità con cui la performance viene rappresentata e interpretata.

Un primo elemento di discontinuità riguarda l'introduzione delle tre categorie - dei "ricavi e costi operativi", "investimenti" e "finanziamenti" - e dei nuovi subtotali obbligatori². L'utile (perdita) operativo(a) e l'utile (perdita) d'esercizio prima del finanziamento e delle imposte sul reddito assumono, nel disegno dell'IFRS 18, un passo concreto, per garantire la massima comparabilità delle performance degli emittenti. È proprio su questo aspetto che ESMA invita gli emittenti a non sottovalutare l'impatto del principio: laddove in passato venivano presentati risultati intermedi operativi costruiti secondo criteri più flessibili, l'introduzione di un risultato operativo costruito secondo logiche comuni non soggette ad interpretazioni, può determinare scostamenti rispetto alle grandezze storicamente comunicate al mercato.

La conseguenza naturale è che la fase di implementazione richiede un'analisi puntuale della classificazione dei proventi e degli oneri nelle nuove categorie. ESMA sottolinea che l'IFRS 18 stabilisce requisiti dettagliati per l'inquadramento di specifiche componenti reddituali. ESMA richiama, a titolo esemplificativo, anche le disposizioni transitorie dell'IFRS 18 che consentono, in presenza di determinati requisiti, di modificare il criterio di valutazione di partecipazioni in collegate o joint venture, passando dal metodo del patrimonio netto alla valutazione al fair value con rilevazione degli effetti nell'utile (perdita) d'esercizio: tale richiamo evidenzia come le scelte effettuate in sede di prima applicazione possano incidere direttamente sulla collocazione delle relative componenti reddituali nel Conto economico e, conseguentemente, sulla configurazione dei subtotali previsti dal principio.

Un altro punto evidenziato da ESMA riguarda il disallineamento potenziale tra la classificazione richiesta dall'IFRS 18 e alcune prassi oggi diffuse. L'Autorità osserva che molti emittenti già presentano un "utile (perdita) operativo(a)" (o "risultato operativo") ma la composizione di tale subtotale può variare sensibilmente: il nuovo schema impone invece di ricondurre certe componenti in categorie diverse da quelle in cui talvolta sono collocate nella prassi. L'esempio più immediato è la quota di utile/perdita delle partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto, che - se oggi è inclusa nella gestione operativa - dovrà essere normalmente presentata nella categoria "investimenti". Ed è proprio su questo punto che ESMA condivide spunti di carattere operativo/metodologico: la possibilità di sfruttare totali parziali aggiuntivi per rappresentare misure di performance storicamente utilizzate deve essere valutata con cautela. L'IFRS 18 non vieta a priori l'introduzione di ulteriori totali parziali, ma richiede che essi siano realmente utili, non prevalgano per enfasi sui totali e subtotali richiesti e siano spiegati in modo chiaro. In particolare, l'Autorità richiama l'attenzione sul rischio di inserire totali parziali nella categoria "investimenti" per "accogliere" selettivamente alcune componenti (ad esempio risultati di equity-accounted investee) allo scopo di preservare metriche storiche: qualora ciò

² Si veda, sul tema, G. A. Acunzo, S. Villa, G. Tedesco, E. Abate, "IFRS 18: nuova presentazione nel conto economico dei risultati delle gestioni aziendali", in questa *Rivista*, n. 7/2024.

avvenga, sarà essenziale motivare perché tali totali parziali forniscono una sintesi strutturata utile sulla performance, anche considerando l'interazione con la disciplina degli indici di misurazione della performance definiti dalla direzione aziendale.

In termini applicativi, sono richiamati anche alcuni esempi che evidenziano come i nuovi criteri di classificazione possano incidere sulla collocazione di specifiche componenti reddituali nel conto economico. In particolare, con riferimento alle passività a lungo termine, il principio distingue tra gli effetti riconducibili all'attualizzazione finanziaria - inclusi quelli derivanti dalla variazione del tasso di attualizzazione - che sono classificati nella categoria "finanziamenti", e gli effetti derivanti dall'aggiornamento della stima dell'obbligazione, che restano invece nella categoria "ricavi e costi operativi". Analogamente, per gli strumenti derivati³ e le relazioni di copertura, la classificazione segue, in linea generale, la categoria delle componenti reddituali influenzate dal rischio gestito; tuttavia, qualora tale allocazione richieda una disaggregazione non coerente con le modalità con cui tali risultati sono rilevati o comporti costi o sforzi eccessivi, è ammessa, come semplificazione, la classificazione nella categoria "ricavi e costi operativi". Un principio analogo si applica alle differenze cambio, che sono generalmente presentate nella stessa categoria delle componenti cui si riferiscono, salvo i casi in cui tale attribuzione risulti eccessivamente onerosa, per i quali è consentita la classificazione nella categoria "ricavi e costi operativi", accompagnata da adeguata informativa. Lo stesso approccio si riflette anche nella classificazione di altre componenti specifiche, quali gli effetti derivanti dalla rimisurazione di passività per corrispettivi condizionati in operazioni di aggregazione aziendale, inclusi nella categoria "ricavi e costi operativi", e gli oneri incrementali direttamente attribuibili all'acquisizione o alla dismissione di investimenti, che sono invece ricondotti alla categoria "investimenti".

Requisiti di classificazione per entità che esercitano attività aziendali principali specifiche

L'IFRS 18 introduce un nuovo concetto, il concetto di "Specified main business activity"⁴ (attività aziendali principali specifiche): nel classificare i propri proventi e oneri, un'entità dovrà valutare se esercita un'attività aziendale principale specifica fra le due previste dal principio (investimento in particolari tipi di attività, denominati ai fini del Principio "investimenti in attività" e/o erogazione di finanziamenti ai clienti). Anche su questo specifico punto, l'ESMA ribadisce l'esigenza di ricondurre ad elementi fattuali l'identificazione di un'attività aziendale principale specifica, richiamando alcuni elementi che possono assumere rilievo nell'ambito di tale valutazione; a titolo esemplificativo la configurazione dei totali parziali utilizzati nella comunicazione della performance e le informazioni presentate sui suoi segmenti ai sensi dell'IFRS 8. L'ESMA evidenzia quindi una chiara necessità di fornire informativa in merito ai giudizi esercitati e agli elementi considerati ai fini di tale qualificazione.

L'ESMA richiama, inoltre, l'attenzione sul fatto che la valutazione delle attività aziendali principali specifiche è effettuata a livello dell'entità che redige il bilancio consolidato. Ciò implica

3 Sul tema si veda, G. A. Acunzo, G. Tedesco ed E. Abate, "Altri aspetti di presentazione dell'IFRS 18: derivati, differenze cambio e modifiche allo IAS 7", in questa *Rivista*, n. 8-9/2024.

4 Si veda, sull'argomento, G. A. Acunzo, S. Villa, G. Tedesco ed E. Abate, "Il prospetto di conto economico per le entità con specifiche attività operative", in questa *Rivista*, n. 1/2025.

che le conclusioni raggiunte a livello di gruppo possano differire da quelle formulate a livello delle singole controllate, con conseguenti effetti sulla classificazione delle relative componenti reddituali nel bilancio consolidato. In tale contesto, viene inoltre evidenziato che gli emittenti con una o più attività aziendali specificate, tra cui, ad esempio, banche, imprese di assicurazione, società di investimento immobiliare o locatori che concedono finanziamenti tramite leasing finanziario, potrebbero dover riconsiderare la classificazione di talune voci. In particolare, per gli emittenti la cui principale attività consiste nella concessione di finanziamenti ai clienti, gli oneri finanziari inclusi nei ricavi operativi sono limitati a quelli derivanti dalle attività di raccolta, mentre gli interessi relativi a passività per leasing o a obbligazioni per benefici ai dipendenti restano classificati nella categoria “finanziamenti”.

Presentazione dei costi operativi per natura e per destinazione

L'ESMA chiude la rassegna degli aspetti prioritari, richiamando l'attenzione sui requisiti dell'IFRS 18 relativi alla presentazione dei costi operativi per natura e/o per destinazione. Nel valutare i diversi fattori introdotti dal principio, un'entità potrà concludere che una presentazione mista, ovvero la classificazione di alcune spese per destinazione e altre per natura, fornisce la sintesi strutturata più utile. Ciò potrà accadere ad entità con due diversi tipi di attività aziendali principali specifiche o nel caso di oneri particolari, la cui allocazione a una funzione dovesse risultare arbitraria proprio con l'obiettivo ultimo di fornire una sintesi strutturata utile dei propri ricavi e costi. L'ESMA anche in questo caso, sottolinea la necessità di applicare giudizio nella determinazione della composizione delle voci, ad esempio del costo del venduto, assicurando al contempo coerenza nel tempo. Inoltre, quando i costi operativi sono presentati per destinazione nella categoria dei “ricavi e costi operativi”, l'IFRS 18 richiede di fornire informazioni integrative che consentano di riconciliare tali importi con le principali tipologie di costi per natura, inclusa l'indicazione degli importi complessivi, della loro allocazione e dell'eventuale presenza di componenti analoghe al di fuori della medesima categoria.

ESMA sottolinea quindi, che le modifiche introdotte nella struttura del prospetto dell'utile (perdita) d'esercizio possono richiedere agli emittenti di raccogliere e trattare informazioni con un grado di granularità maggiore rispetto a quanto attualmente fatto richiamando quindi in via ultima, e non per importanza, l'attenzione sulla possibile necessità di adeguare i sistemi informativi ed i processi di reporting che gli stessi abilitano.

Indici di misurazione della performance definiti dalla direzione aziendale (MPM)

L'IFRS 18 introduce il concetto di indice di misurazione della performance⁵ definito dalla direzione aziendale (o MPM) e lo definisce come un totale parziale di ricavi e costi che un'entità utilizza nelle comunicazioni pubbliche al di fuori del bilancio per comunicare agli utilizzatori il punto di vista della direzione aziendale riguardo un aspetto del risultato economico dell'entità

⁵ Si veda, sull'argomento, G. A. Acunzo, S. Villa, G. Tedesco ed E. Abate, “Gli indicatori di risultato della direzione”, in questa *Rivista*, n. 12/2024.

nel suo complesso. L'IFRS 18 nota esplicitamente che i totali parziali richiesti da un IFRS Accounting Standard, incluso lo stesso IFRS 18, non configurano un MPM. L'IFRS 18.118 elenca anche altri totali parziali che non sono MPM, ad esempio, "utile (perdita) lordo (lorda) (ricavi meno costo delle vendite) e totali parziali analoghi". Il nuovo impianto richiede che tali misure siano incluse in un'unica nota al bilancio e accompagnate da informazioni ragionate e dimostrabili atte a comprovarne la fondatezza. In particolare, è richiesta una descrizione dell'aspetto del risultato economico e delle ragioni per cui fornisce informazioni utili sul risultato finanziario dell'entità, l'illustrazione del metodo di calcolo e la riconciliazione con il totale parziale più direttamente comparabile oggetto di un obbligo specifico di presentazione in bilancio o esposizione nell'informativa a norma dei Principi contabili IFRS, con evidenza anche dei relativi effetti delle imposte sul reddito e sulle partecipazioni di minoranza. Il Principio richiede inoltre di chiarire le modalità di determinazione dell'effetto delle imposte sul reddito e di indicare espressamente che tali indicatori riflettono la visione della direzione aziendale e possono non essere comparabili con misure analoghe utilizzate da altri emittenti.

Nel richiamare tali disposizioni, l'Autorità osserva che i requisiti informativi introdotti risultano nel complesso coerenti con i principi già previsti dalle proprie linee guida sugli Alternative Performance Measures (APM), evidenziando tuttavia la necessità di considerare anche i chiarimenti forniti attraverso le Q&A pubblicate in materia, che illustrano l'interazione tra i due quadri di riferimento: nello specifico si sottolinea il fatto che un totale parziale soddisfa la definizione di MPM solo se è utilizzato da un'entità in "comunicazioni pubbliche" diverse dalle relazioni finanziarie, con la conseguente esigenza di assicurare coerenza tra le misure utilizzate in tali ambiti e quelle oggetto di informativa finanziaria.

L'Autorità richiama inoltre quanto previsto dal Principio in relazione ai totali parziali assimilabili al margine lordo, chiarendo che tali misure non rientrano nella definizione di MPM quando rappresentano il risultato di una specifica attività, determinato come differenza tra i ricavi e i costi direttamente correlati alla loro generazione. L'IFRS 18.B123 fornisce esempi espliciti di tali grandezze, tra cui i proventi da interessi netti, i ricavi netti da onorari e commissioni, il risultato dei servizi assicurativi, il risultato finanziario netto (proventi degli investimenti meno proventi e costi di natura finanziaria derivanti da contratti assicurativi) e i ricavi netti da canoni di locazione. Al tempo stesso, viene evidenziato che tale esclusione deve essere applicata in modo restrittivo e non può essere estesa a totali parziali costruiti secondo logiche diverse o includendo rettifiche ulteriori, che rientrerebbero invece nella definizione di MPM e sarebbero pertanto soggetti ai relativi requisiti informativi.

Ancora una volta, l'attenzione posta anche su tale requisito implica, operativamente, un sempre maggior livello di coordinamento tra le funzioni coinvolte nel processo di reporting. In tale contesto assume rilievo anche il coinvolgimento, già nelle fasi preliminari, del revisore legale, tenuto conto dell'integrazione di tali misure nell'informativa di bilancio e della necessità di assicurarne l'allineamento con le altre informazioni comunicate al mercato.

Infine, l'Autorità evidenzia che l'introduzione dei nuovi totali parziali previsti dal Principio può incidere sull'utilizzo degli indicatori alternativi attualmente in uso, che in alcuni casi potrebbero

risultare ridondanti o richiedere una revisione delle modalità di presentazione. In tale contesto, è richiamata l'attenzione sulla necessità di valutare con cautela l'introduzione di nuove misure di performance considerando che adeguate informazioni di natura descrittiva possono risultare sufficienti a supportare la comprensione delle variazioni derivanti dall'applicazione del nuovo impianto.

Informativa, modalità di aggregazione e disaggregazione ed etichettatura delle voci

La finalità del bilancio è fornire informazioni finanziarie sulle attività, passività, patrimonio netto, ricavi e costi di un'entità che siano utili agli utilizzatori del bilancio stesso per valutare le prospettive di futuri flussi finanziari netti in entrata nell'entità e per valutare la gestione da parte della direzione aziendale delle risorse economiche dell'entità. Per conseguire l'obiettivo dei bilanci, il bilancio primario e le note svolgono ruoli distinti e complementari nel fornire informazioni finanziarie agli utilizzatori. Perché tale informazione sia utile, è necessario che sia aggregata ed etichettata in modo adeguato, senza occultare informazioni materiali.

L'ESMA ben chiarisce i ruoli distinti e complementari dei prospetti di bilancio primari e della nota: gli utilizzatori prestano infatti più attenzione alle informazioni presentate nei primi, che usano più di frequente rispetto all'informativa esposta nella nota. Pertanto, al fine di conseguire l'obiettivo del bilancio, un'entità presenta informazioni sintetiche nei prospetti del bilancio primario ed espone informazioni dettagliate nella nota. Ciò detto, all'entità è richiesto unicamente di pubblicare informazioni materiali, dato che gli IFRS Accounting Standard non si applicano a voci prive di rilevanza (immateriali).

Disclosure quindi necessaria affinché il prospetto fornisca una sintesi strutturata utile; in caso contrario, l'informativa può essere fornita nelle note, che mantengono una funzione complementare rispetto ai prospetti di bilancio primari e devono consentire agli utilizzatori di comprenderne il contenuto e integrare le informazioni rilevanti ai fini dell'obiettivo complessivo del bilancio.

In questa prospettiva, viene richiamata l'esigenza di riesaminare, già in sede di transizione, le voci e i totali parziali attualmente utilizzati, verificandone la coerenza con il nuovo impianto. Eventuali voci o totali parziali aggiuntivi possono continuare a essere presentati solo se contribuiscono effettivamente a migliorare la comprensibilità dell'informazione e a condizione che siano applicati in modo coerente nel tempo, senza assumere un rilievo superiore rispetto ai totali, anche parziali, espressamente previsti dal principio.

Le medesime logiche si riflettono anche nei criteri di aggregazione e disaggregazione, che richiedono di raggruppare le voci con caratteristiche simili e, al contempo, di disaggregare quelle che presentano caratteristiche differenti, evitando sia eccessivi livelli di sintesi sia un dettaglio non necessario. Ciò comporta l'esercizio di giudizio nella determinazione del livello di dettaglio appropriato e nella distribuzione delle informazioni tra prospetti di bilancio primari e note, in modo da preservarne il ruolo complementare nella rappresentazione della performance e della situazione finanziaria.

Particolare rilievo assume, infine, il tema della scelta dei titoli delle voci e dei totali parziali, per i quali il Principio richiede denominazioni chiare e descrittive, idonee a rappresentarne il contenuto in modo trasparente. In tale ambito, l'utilizzo di titoli generici, quali "altro", deve essere limitato ai casi in cui non sia possibile individuare una definizione più informativa, mentre eventuali totali parziali aggiuntivi devono essere denominati in modo coerente con la loro composizione e con i criteri di classificazione applicati.

In questo contesto si inserisce anche il richiamo all'utilizzo di indicatori diffusi nella prassi, in primis l'EBITDA. Pur non essendo definito dal Principio, quest'ultimo prevede tra i totali parziali l'utile operativo prima di ammortamenti, svalutazioni e perdite di valore, che può fornire un'informazione analoga; tuttavia, l'utilizzo del titolo EBITDA risulta appropriata solo quando essa rappresenta fedelmente tale totale parziale determinato secondo i criteri previsti dall'IFRS 18, evitando l'impiego di titoli che possano risultare non coerenti con il contenuto della misura rappresentata.

Ridefinire le performance: come gestire la nuova informativa finanziaria

ESMA, come già fatto precedentemente, ribadisce l'importanza del percorso di transizione al principio ed alla trasparenza che gli emittenti sono tenuti ad assicurare nel periodo che precede la prima applicazione. In proposito, viene richiamato quanto previsto dallo IAS 8.30-31, che richiede di fornire informativa sulla natura e sui potenziali effetti di un nuovo principio già emanato ma non ancora efficace. Ciò implica che, già nei bilanci intermedi e annuali del 2026, gli emittenti dovranno fornire apposita informativa sull'impatto atteso dell'IFRS 18, incluse indicazioni sui principali giudizi e sulle politiche contabili che si prevede di adottare.

In tale ambito, l'informativa potrà riguardare, ad esempio, le modifiche attese nella struttura del Conto economico, la valutazione dell'eventuale qualificazione come attività aziendali principali specifiche e l'individuazione delle misure destinate a rientrare nella definizione di indici di misurazione della performance definiti dalla direzione aziendale, incluse eventuali metriche che si prevede di dismettere o introdurre. Ove disponibili, potranno essere fornite anche indicazioni quantitative sugli effetti attesi, quali la variazione dell'utile (perdita) operativo(a) o di altri totali parziali rilevanti. Viene inoltre precisato che tali informazioni dovranno essere comunicate non appena disponibili, senza rinviarne la presentazione alla prima applicazione formale del principio.

I nuovi requisiti d'informativa introdotti dal principio, si riflettono necessariamente anche sulle modalità di predisposizione dell'informativa finanziaria in formato elettronico unico europeo (ESEF), in quanto la nuova struttura del Conto economico e l'introduzione dei totali parziali obbligatori trovano corrispondenza negli aggiornamenti della IFRS Accounting Taxonomy e della Tassonomia ESEF. In questo contesto, gli emittenti sono chiamati a riesaminare la Company taxonomy precedentemente definita e a svolgere un esercizio di aggiornamento volto ad allineare gli elementi utilizzati ai nuovi elementi standard, riducendo, ove possibile, il ricorso a elementi custom e assicurando la coerenza del meccanismo di anchoring.

A supporto di tale processo, l'aggiornamento 2025 della Tassonomia introduce specifici elementi per i nuovi totali parziali e per la classificazione dei ricavi e dei costi nelle categorie "ricavi e costi operativi", "investimenti" e "finanziamenti", nonché una struttura che consente la rappresentazione strutturata degli indici di misurazione della performance definiti dalla direzione aziendale e delle relative riconciliazioni. Il rilascio della Tassonomia aggiornata, che integra in un quadro unificato le opzioni previste dallo IAS 1 e dall'IFRS 18, è volto a consentire agli emittenti e ai fornitori di software di familiarizzare con le nuove modalità di rappresentazione prima della loro applicazione obbligatoria.

Dalla teoria alla pratica: i primi (alcuni) chiarimenti del Regulator

Nel mese di febbraio 2026, ESMA ha pubblicato una nuova Q&A, la numero 2775 sulla "Interaction of the APM Guidelines with IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements" ed effettuato aggiornamenti mirati ad altre Q&A, la numero 1868, 1874, 1875 e 1877. Il chiarimento più interessante, in un momento (quello attuale) in cui tutti gli emittenti provano a calare nell'operatività il principio è certamente la nuova Q&A in quanto integra la normativa di riferimento emanata da ESMA con riferimento alle linee guida da seguire per la presentazione degli Alternative Performance measure (APM) nei documenti regolati destinati al mercato.

In primis, ESMA sottolinea che l'ambito di applicazione delle linee guida sugli APM e dei requisiti dell'IFRS 18 è diverso poiché:

- le Linee guida sugli APM si applicano alle informazioni regolamentate (ad esempio comunicazioni price sensitive pubblicate ai sensi dell'art. 17 del MAR e relazioni sulla gestione pubblicate ai sensi della Direttiva sulla Trasparenza (DT) e ai prospetti redatti in conformità al Regolamento Prospetti (RP).
- l'IFRS 18 richiede agli emittenti di fornire, all'interno del bilancio, totali parziali di ricavi e costi che siano, tra gli altri criteri, utilizzati nelle comunicazioni pubbliche.

Il concetto di "comunicazioni pubbliche" incluso nell'IFRS 18 è generalmente più ampio rispetto all'ambito di applicazione delle Linee guida sugli APM, poiché può includere anche misure contenute in documenti non coperti da MAR, TD o PR (ad esempio siti web dell'emittente e altri documenti di comunicazione usati). Pertanto, nel valutare l'applicazione dell'IFRS 18 e la sua interazione con le Linee guida sugli APM, gli emittenti possono dover considerare se tutte le misure utilizzate nei diversi documenti di comunicazione soddisfino la definizione di MPM. Sia l'IFRS 18 sia le Linee guida sugli APM includono definizioni ampie di APM e MPM. Tali definizioni mirano a ricomprendere un'ampia gamma di misure che sono:

- nel caso dell'IFRS 18, non specificamente richieste o definite dagli IFRS Accounting Standards; e
- nel caso delle Linee guida sugli APM, non definite o specificate dal quadro contabile applicabile o da altra normativa.

ESMA evidenzia tuttavia che le Linee guida sugli APM si applicano a misure calcolate sulla

base di dati determinati da qualsiasi quadro di rendicontazione finanziaria, incluse i GAAP nazionali e gli IFRS. Esse riguardano misure di performance, situazione patrimoniale e flussi di cassa (ad esempio indici, indebitamento netto, dati di segmento) che:

- non sono definite o specificate nel quadro contabile applicabile o in altra normativa;
- sono presentate al di fuori del bilancio, e
- sono incluse in informazioni regolamentate e/o nei prospetti.

Mentre, l'IFRS 18 definisce gli MPM come totali parziali di ricavi e costi utilizzati per comunicare agli utilizzatori del bilancio il punto di vista della direzione aziendale riguardo un aspetto del risultato economico dell'entità nel suo complesso, e che non sono elencati in IFRS 18 o specificamente richiesti dagli IFRS.

Questi possono includere misure presentate nel conto economico.

In generale, gli MPM rappresentano un sottoinsieme degli APM.

Gli emittenti devono verificare dove la misura è divulgata e se rientra nella definizione di MPM e/o APM considerando:

- se le misure sono MPM ma non sono incluse in informazioni regolamentate, tutte le informazioni richieste devono essere inserite nel bilancio, in un'unica nota, come previsto da IFRS 18;
- se le misure sono sia MPM sia APM e sono incluse in informazioni regolamentate o prospetti, si applicano sia le Linee guida sugli APM sia IFRS 18;
- se le misure sono APM ma non MPM e sono divulgate in documenti soggetti alle Linee guida sugli APM, le relative informazioni devono essere fornite al di fuori del bilancio.

Infine, ESMA evidenzia che IFRS 18 non definisce l'"earnings before interest, tax, depreciation and amortisation" (EBITDA). Tuttavia, lo Standard include "utile operativo o perdita operativa prima di ammortamenti, svalutazioni e impairment" (OPDAI), che può fornire informazioni simili a molti attuali EBITDA.

Pertanto, se l'EBITDA non descrive correttamente la relativa misura, la stessa costituisce sia MPM sia APM e gli emittenti devono rispettare i principi pertinenti di IFRS 18 e delle Linee guida sugli APM.

I subtotali di ricavi e costi che sono specificamente richiesti dagli IFRS Accounting Standards o quelli elencati ai paragrafi 118 o B123 dell'IFRS 18 non rientrano nella definizione di MPM. In generale, tali misure non rientrano nemmeno nell'ambito di applicazione delle Linee guida sugli APM, in quanto sono definite o specificate nel quadro di rendicontazione finanziaria applicabile (ossia gli IFRS Accounting Standards).

I totali e i subtotali specificati dall'IFRS 18 (ossia che non soddisfano la definizione né di MPM né di APM) includono:

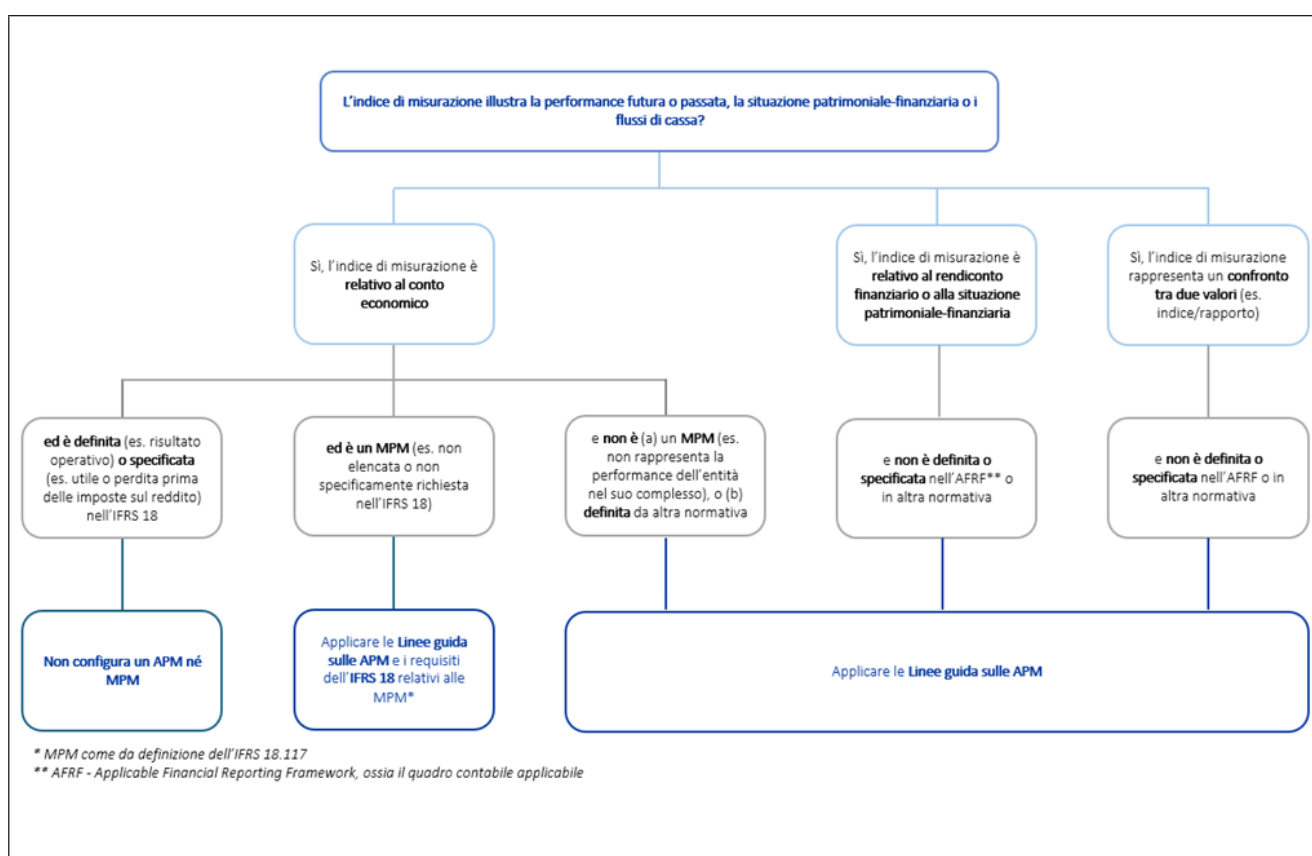
- utile (perdita) operativo(a) (operating profit or loss);
- utile (perdita) prima delle attività di finanziamento e delle imposte sul reddito (profit or loss before financing and income taxes);
- utile (perdita) operativa e tutti i ricavi e i costi classificati nella categoria "investimenti";

- utile (perdita) al lordo delle imposte sul reddito;
- utile (perdita) derivante da attività operative in esercizio.

Gli emittenti devono tuttavia prestare attenzione: qualsiasi deviazione dall'applicazione dei requisiti dell'IFRS 18 per il calcolo di tali misure (ad esempio escludendo o includendo componenti di costi o ricavi non coerenti con i paragrafi 118 o B123 di IFRS 18) potrebbe portare all'applicazione delle Linee guida sugli APM, qualora tali misure siano presentate al di fuori del bilancio e all'interno di informazioni regolamentate o prospetti.

Il diagramma di flusso presentato nella Tavola 1 illustra i diversi scenari in cui una misura finanziaria può rientrare solo nell'ambito delle Linee guida sugli APM, solo nell'IFRS 18, oppure in entrambi).

Tavola 1 - Diagramma IFRS 18 APM



ESMA riconosce che i principi inclusi nell'IFRS 18, che richiedono un'informativa aggiuntiva sulle MPM, sono generalmente coerenti con i principi contenuti nelle Linee guida sulle APM, che richiedono analoghe informazioni aggiuntive nel contesto delle APM. Pertanto, non ci si aspetta che l'introduzione dell'IFRS 18 aumenti l'onere informativo relativo alle misure attualmente ricomprese nell'ambito di applicazione delle Linee guida APM. Tuttavia, ESMA evidenzia alcune differenze chiave da considerare.

Riguardo la tempistica, l'IFRS 18 richiede agli emittenti di fornire informazioni quali riconciliazioni,

spiegazioni e definizioni relative alle MPM all'interno del bilancio IFRS, nel momento in cui tale bilancio viene pubblicato.

Al contrario, le Linee guida sulle APM richiedono informative simili quando tali misure vengono comunicate al pubblico, ossia le informazioni prescritte devono essere fornite contestualmente e nello stesso documento in cui l'APM è presentata (documenti contenenti informazioni regolamentate e/o prospetti).

Riguardo le riconciliazioni, le Linee guida APM non richiedono la disclosure dell'effetto fiscale né dell'effetto sulle interessenze di minoranza per ciascun elemento incluso nella riconciliazione tra APM e le grandezze contenute nei bilanci.

L'IFRS 18 richiede invece tali informazioni quando una misura soddisfa la definizione di MPM. Inoltre, l'IFRS 18 richiede una riconciliazione tra l'MPM e il totale parziale più direttamente comparabile elencato nell'IFRS 18.118 o un totale/totale parziale specificamente richiesto da altri Principi IFRS.

Sebbene questo requisito non sia completamente allineato al principio delle Linee guida sulle APM (par. 26), gli emittenti che applicano le riconciliazioni richieste dall'IFRS 18 soddisfano comunque anche i requisiti delle stesse.

Riguardo alle modalità di presentazione in termini di enfasi (Prominence), secondo le Linee guida, le APM non devono essere presentate con maggiore enfasi, rilievo o autorevolezza rispetto alle misure derivanti direttamente dai bilanci.

Con l'entrata in vigore dell'IFRS 18 e l'introduzione del nuovo concetto di MPM (che richiede l'inclusione di tali informazioni nelle note al bilancio IFRS), ESMA sottolinea che gli emittenti non devono presentare alcun APM (inclusi gli MPM) con maggiore enfasi rispetto alle misure definite o specificamente richieste dagli IFRS.

Ciò significa che, qualora gli emittenti presentino APM (inclusi gli MPM) in documenti contenenti informazioni regolamentate o prospetti, devono presentare nello stesso documento anche le misure definite dagli IFRS con almeno pari enfasi.

Ancora, riguardo la compliance by reference, mentre l'IFRS 18 richiede di fornire tutte le informazioni sulle MPM in un'unica nota al bilancio, le Linee guida non specificano dove o come tali informazioni debbano essere presentate, consentendo agli emittenti di adempiere tramite compliance by reference.

Ciò significa che gli emittenti non sono obbligati a includere nel medesimo documento tutte le informazioni richieste dalle Linee guida, purché venga fornito un riferimento diretto e chiaro ad altri documenti già pubblicati, facilmente accessibili agli utilizzatori del bilancio.

Quando una APM è anche un MPM, gli emittenti possono utilizzare il principio del compliance by reference per indirizzare gli utenti alla nota specifica del bilancio IFRS pubblicato che contiene tali informazioni (ad esempio riconciliazioni, spiegazioni).

Questo può evitare duplicazioni, cioè non è necessario ripetere la stessa informazione sia nel bilancio sia nei documenti di informazione regolamentata.

Infine, ESMA osserva che i prospetti sono disciplinati da un regime specifico relativo all'incorporazione tramite riferimento previsto dall'art. 19 del Regolamento (UE) 2017/1129,

che elenca quali documenti (inclusi i bilanci) possono essere incorporati per riferimento in un prospetto.

Pertanto, nella misura in cui le informazioni rilevanti (ad esempio riconciliazioni, spiegazioni) sono incluse in un documento che può essere incorporato per riferimento in un prospetto, ESMA ritiene che tali informazioni debbano essere incorporate per riferimento nel prospetto dell'emittente, in conformità all'art. 19 citato.

Sintesi

L'IFRS 18 rappresenta il nuovo modo di comunicare la performance delle entità che redigono il bilancio secondo principi internazionali ed introduce rilevanti elementi di discontinuità con riferimento alla rappresentazione dei risultati aziendali nelle sue diverse categorie e all'introduzione degli MPM. Con la pubblicazione del suo public statement nei primi mesi del 2026, che è l'anno di analisi e definizione dei comparativi del bilancio di prima applicazione, ESMA supporta gli emittenti nel porsi le giuste domande e nell'adottare un approccio rigoroso e meticoloso che porti gli stessi ad analizzare i diversi punti di attenzione che, per esperienza di chi scrive, rappresentano i principali nodi da sciogliere nell'applicazione pratica del Principio. In aggiunta a questo, integra la normativa di riferimento per chiarire uno dei quesiti pratici più sentiti dai soggetti che hanno diligentemente iniziato già ad analizzare gli impatti della prima adozione del Principio e con i propri uffici studi e per il tramite di trusted advisor esterni.

L'auspicio è che le raccomandazioni di ESMA siano di ulteriore sprono per gli emittenti di attivare senza indugio i progetti volti alla prima applicazione del Principio in modo che l'informativa risultante dai bilanci nel 2026 guidi il mercato nell'apprendere gli attesi effetti e di conseguenza risulti in bilanci 2027, quelli di prima applicazione, che soddisfino gli obiettivi del principio di raggiungere una Better Corporate Reporting Disclosure.

Bilancio d'esercizio

Diritti pluriennali alle prestazioni sportive: rilevazione contabile

di **Francesco Sotti** - Professore Associato di Economia Aziendale, Università di Pavia

Stefano Santucci - Ricercatore confermato di Economia Aziendale, Università di Pavia

Si analizzano i principali profili economico-contabili dei bilanci dei club di calcio professionistici, evidenziando un assetto caratterizzato da costi fissi elevati e ricavi volatili. Sono esaminati i vincoli regolatori UEFA e FIGC, nonché le principali peculiarità dei due set di principi contabili che le società possono adottare (OIC e IAS/IFRS). In particolare, il focus si concentra sul trattamento contabile dei diritti pluriennali allo sfruttamento delle prestazioni sportive, che rappresenta la principale voce dell'attivo di stato patrimoniale, con riferimento agli effetti della valutazione su ammortamenti, impairment e risultato d'esercizio.

The main economic and accounting features of the financial statements of professional football clubs are analysed, highlighting a structure characterised by high fixed costs and volatile revenues. The UEFA and FIGC regulatory constraints are examined, together with the main peculiarities of the two sets of accounting standards that companies can adopt (OIC and IAS/IFRS). Particular attention is given to the accounting treatment of long-term rights related to the exploitation of players' sporting performances, which represent the main asset item in the balance sheet, with reference to the effects of valuation on depreciation, amortisation and annual profit.

Introduzione

Il bilancio delle società di calcio professionistico costituisce un ambito di studio complesso, in cui principi contabili, regole federali e dinamiche economico-finanziarie settoriali si intrecciano in modo più intenso rispetto a molte imprese tradizionali.

A differenza di altri settori, la performance economica risente direttamente dei risultati sportivi e, al contempo, condiziona la capacità del club di investire in rosa, infrastrutture e reputazione secondo modalità sovente di tipo iterativo¹.

L'elevata volatilità dei ricavi (diritti audiovisivi, sponsorizzazioni, premi UEFA, matchday), la centralità delle operazioni di trasferimento e la presenza di poste immateriali peculiari rendono il bilancio calcistico un documento "sensibile" alle scelte gestionali e alle stime contabili².

Ne deriva un'attenzione crescente, nella letteratura e presso gli organismi di settore, alla

¹ S. Morrow, *The New Business of Football: Accountability and Finance in Football*, Palgrave Macmillan, 1999.

² S. Szymanski, *Money and Football: A Socioeconomic Guide*, Oxford University Press, 2015.

qualità dell'informativa e alla comparabilità intertemporale e internazionale³.

L'introduzione del Financial Fair Play (FFP) ha imposto ai club vincoli economico-finanziari e ha contribuito a rendere più visibili le leve di equilibrio (o di squilibrio) tipiche del settore, quali, il player trading, la contabilizzazione dei diritti pluriennali allo sfruttamento delle prestazioni sportive, le politiche di ammortamento e impairment, la gestione dei costi del personale.

In questo contesto, la convergenza (obbligatoria o volontaria) agli IAS/IFRS ha reso centrali le problematiche poste dalla determinazione del fair value e dall'identificazione della "sostanza commerciale" (Commercial Substance) delle compravendite di tali diritti, soprattutto nelle operazioni non interamente regolate con corrispettivo monetario⁴.

Alla luce di quanto sopra indicato il presente contributo si prefigge di richiamare le caratteristiche generali del bilancio dei club professionistici nel confronto tra disciplina civilistica/OIC e IAS/IFRS; discutere il ruolo delle plusvalenze da cessione dei calciatori nella sostenibilità economico-finanziaria ed approfondire, in modo specifico, la rilevazione contabile delle permute di diritti pluriennali allo sfruttamento delle prestazioni sportive, evidenziando criticità di fair value, sostanza economica e possibili effetti distorsivi.

Metodologia e fonti utilizzate

Lo studio si basa su un approccio metodologico che combina l'analisi normativa con un esame approfondito dei principi contabili applicati dalle società calcistiche.

L'adozione di standard contabili specifici, come quelli definiti dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) e dall'International Accounting Standards Board (IASB), ha modificato le modalità di rappresentazione finanziaria delle società sportive, con effetti diretti sulla comparabilità dei bilanci tra club appartenenti a giurisdizioni diverse⁵.

La ricerca si sviluppa attraverso l'analisi delle principali fonti normative e regolatorie, tra cui:

- il Codice civile italiano (artt. 2423-2435), che disciplina la redazione del bilancio d'esercizio;
- la Legge n. 91/1981, che ha introdotto la distinzione tra società calcistiche professionistiche e dilettantistiche;
- il Financial Fair Play UEFA, il cui impatto sulla gestione finanziaria delle società di calcio è stato oggetto di numerosi studi⁶;
- le Norme Organizzative Interne della FIGC (NOIF), impongono alle società calcistiche l'obbligo di certificare il pagamento degli stipendi e dei contributi previdenziali, al fine di garantire la trasparenza finanziaria e prevenire situazioni di insolvenza⁷;
- le Raccomandazioni Contabili della FIGC, che forniscono specifiche indicazioni sulla contabilizzazione di operazioni peculiari del settore.

L'analisi sarà inoltre supportata da dati empirici tratti da bilanci di club calcistici europei, con

3 A. Baroncelli, U. Lago, *Il business del calcio*, Bologna, 2006.

4 S. Bastianon, "Il Fair Play Finanziario della UEFA: profili di diritto europeo e nazionale", in *Rivista di Diritto Sportivo*, 2013.

5 UEFA, *The European Club Footballing Landscape: Club Licensing Benchmarking Report*, UEFA 2022.

6 S. Bastianon, *Il Fair Play Finanziario della UEFA*, cit.

7 FIGC - Federazione Italiana Giuoco Calcio, *Norme Organizzative Interne della FIGC (NOIF)*, 2022.

particolare riferimento ai Deloitte Football Money League Reports e ai report pubblicati dalla UEFA sulla stabilità finanziaria del settore. Il confronto tra le società che adottano gli IAS/IFRS e quelle che seguono i principi contabili nazionali permetterà di evidenziare eventuali differenze nelle modalità di rappresentazione economico-finanziaria.

Evoluzione normativa e inquadramento giuridico

La trasformazione del calcio professionistico in settore economico-aziendale ha reso progressivamente necessario l'inquadramento dei club in forme societarie tipiche dell'impresa commerciale.

In Italia, la Legge 23 marzo 1981, n. 91 ha imposto alle società professionistiche l'adozione di forme come S.p.a. o S.r.l. e l'osservanza delle regole di bilancio del Codice civile, segnando il passaggio da un modello associativo a un modello d'impresa⁸.

La crescente rilevanza economica del settore ha reso centrale anche il tema della revisione e della certificazione dei bilanci. L'obbligo di predisporre un'informativa più strutturata e sottoposta a controlli ha favorito una graduale convergenza verso prassi più comparabili, specie per i club esposti al mercato dei capitali.

L'adozione degli IAS/IFRS da parte delle società quotate, oltre a rafforzare la disclosure e le logiche di impairment, ha amplificato la rilevanza del fair value nelle operazioni non cash e, di conseguenza, nelle permutazioni. In altri termini, evoluzione giuridica ed evoluzione contabile hanno agito congiuntamente nel rendere "misurabile" - e dunque controllabile - una parte rilevante del modello di business calcistico⁹.

La Legge n. 91/1981 non ha soltanto definito la struttura giuridica, ma ha inciso sulla gestione dei rapporti di lavoro sportivo: contratti specifici per gli atleti professionisti, tutele previdenziali e assistenziali, disciplina dei trasferimenti.

Tali aspetti si riflettono direttamente in bilancio, sia sul versante dei costi del personale sia su quello delle attività immateriali rappresentate dai diritti pluriennali allo sfruttamento delle prestazioni sportive. La distinzione tra società professionistiche e dilettantistiche ha inoltre influito su governance e accesso a forme di finanziamento.

Un ulteriore passaggio è intervenuto con la Legge n. 586/1996, che ha consentito alle società professionistiche di perseguire scopi di lucro e distribuire utili, favorendo la piena valorizzazione industriale del business calcistico (marketing, merchandising, diritti audiovisivi e internazionalizzazione del marchio)¹⁰.

A livello europeo, la CGE con la sentenza 15 dicembre 1995 causa C-415/93 ha inciso sul sistema dei trasferimenti e sui vincoli alla circolazione dei calciatori, aumentando la mobilità e contribuendo alla crescita della componente salariale. Per i club, ciò ha comportato la necessità di una maggiore pianificazione contrattuale (rinnovi, clausole, valorizzazione del vivaio) e una

8 A. Benoldi, C. Sottoriva, "La disciplina della redazione del bilancio di esercizio delle società di calcio", in *Rivista di Diritto ed Economia dello Sport*, 2011.

9 A. Benoldi, C. Sottoriva, *La disciplina della redazione del bilancio*, cit.

10 Deloitte, *Football Money League Reports*, Deloitte Sports Business Group, 2019-2023.

diversificazione dei ricavi per sostenere strutture di costo più rigide¹¹.

Nel contesto italiano, la ricorrenza di crisi e squilibri ha portato a interventi normativi e a prassi di gestione volte ad attenuare, nel breve periodo, gli impatti economici del mercato dei calciatori (ad esempio misure note come “spalma-perdite” e “salva-calcio”), che hanno suscitato critiche per i possibili effetti di opacità e per il rinvio del riconoscimento di perdite e debiti¹².

Nel frattempo, la crescente attenzione UE sugli aiuti di Stato ha imposto maggiore cautela rispetto a trattamenti di favore, favorendo un rafforzamento dei controlli e delle best practices di settore¹³.

Il Financial Fair Play e la regolamentazione UEFA

Per contrastare i fenomeni di default dei club professionistici e favorirne la sostenibilità finanziaria, la UEFA ha introdotto l'insieme di regolamentazioni noto come “Financial Fair Play”, che mira esplicitamente a contrastare modelli di crescita basati su perdite sistematiche e indebitamento eccessivo¹⁴.

Il principio cardine è la regola del break-even, che limita la possibilità di spendere stabilmente oltre i ricavi generati in un periodo di monitoraggio.

Secondo le normative UEFA, i club possono registrare una perdita massima di euro 5 milioni nell'arco di tre anni. Tuttavia, se tali perdite sono coperte da apporti dei proprietari, il limite può estendersi fino a euro 30 milioni.

Questo meccanismo è stato concepito per incoraggiare una gestione finanziaria responsabile e per limitare l'influenza di finanziamenti esterni non sostenibili, ma non contrasta il tipico scenario societario in cui le perdite, anche ingenti, sono periodicamente ripianate dalla proprietà per mezzo di ricapitalizzazioni, sostenendo un'attività che, di per sé, produce solo perdite. Tali soglie, oltre a vincolare le strategie di investimento, hanno reso più “visibili” in bilancio alcune leve: capitalizzazioni/ammortamenti dei diritti pluriennali, gestione delle plusvalenze e politiche sul monte ingaggi¹⁵.

Accanto alla regola del pareggio, la regolazione UEFA richiede l'assenza di debiti scaduti verso altre società, dipendenti e autorità fiscali, e impone specifiche forme di reporting e trasparenza, con verifiche sulla qualità delle informazioni contabili presentate¹⁶.

Il FFP è necessariamente integrato nei meccanismi nazionali di vigilanza (FIGC/Co.Vi.So.C.), con effetti sulla gestione del patrimonio calciatori e sul player trading¹⁷.

La letteratura di settore ne evidenzia benefici e criticità. Il FFP, infatti, può rafforzare disciplina e trasparenza, ma può anche consolidare il vantaggio dei club già solidi, riducendo la capacità di “catch up” di società meno abbienti¹⁸.

11 S. Morrow, *The New Business of Football*, cit.; S. Szymanski, *Money and Football*, cit.

12 A. Benoldi, C. Sottoriva, *La disciplina della redazione del bilancio*, cit.

13 S. Bastianon, *Il Fair Play Finanziario della UEFA*, cit.

14 F. Ferrari, “L'evoluzione normativa del bilancio delle società di calcio in Italia e in Europa”, in *Rivista di Diritto ed Economia dello Sport*, 2016; S. Szymanski *Money and Football*, cit.

15 Deloitte, “Football Money League Reports”, in *Deloitte Sports Business Group*, 2023.

16 S. Morrow, *The New Business of Football*, cit.

17 S. Bastianon, *Il Fair Play Finanziario della UEFA*, cit.

18 S. Szymanski, *Money and Football*, cit.

In Italia, diversi club hanno adottato piani di rientro e politiche di contenimento dei costi, spesso accompagnate da strategie di incremento e diversificazione dei ricavi (sponsorizzazioni, merchandising, stadio e infrastrutture)¹⁹.

Il mancato rispetto dei parametri UEFA può condurre a un sistema sanzionatorio commisurato alla gravità della situazione e può prevedere la predisposizione di piani di ristrutturazione, limitazioni sulle liste per le competizioni, mancata erogazione dei premi, sanzioni pecuniarie fino, nei casi più gravi, all'esclusione dalle competizioni.

Di conseguenza, i club hanno affinato strategie di compliance che incidono sul bilancio, quali, ad esempio, il contenimento del monte ingaggi, una maggiore attenzione alla durata e alla struttura dei contratti, la programmazione del mercato in ottica di saldo netto e, talvolta, l'intensificazione del player trading per generare componenti positive di reddito nel breve periodo. Tuttavia, la natura "contabile" di alcune leve rende essenziale valutare non solo il rispetto formale dei parametri, ma anche la sostenibilità economica sottostante²⁰.

Il bilancio delle società di calcio: caratteristiche generali

Il bilancio d'esercizio dei club professionistici comprende Stato patrimoniale, Conto economico, Nota integrativa e Relazione sulla gestione; a seguito del D.Lgs. n. 135/2015, anche il rendiconto finanziario.

I documenti devono rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale, finanziaria ed economica della società (art. 2423 c.c.), secondo il principio di competenza e i criteri di valutazione previsti dalla disciplina applicabile²¹.

La regolamentazione federale incide in modo significativo: le NOIF prevedono piani dei conti, obblighi informativi e controlli periodici. In particolare, l'uniformità dei criteri e la tempestività delle informazioni sono funzionali sia alla trasparenza verso gli stakeholder, sia all'iscrizione ai campionati e alla tutela della regolarità delle competizioni²².

Sul piano contabile, la possibilità di redigere i bilanci con i principi OIC e i principi IAS/IFRS genera differenze nella rappresentazione di poste chiave.

Le società quotate sono obbligate ad utilizzare i principi IAS/IFRS (Reg. CE n. 1606/2002), mentre la maggior parte delle società non quotate applica gli OIC.

Le principali divergenze fra i due set di principi riguardano, tra l'altro:

- l'impostazione delle attività immateriali e l'uso del fair value in presenza di corrispettivi non monetari;
- le logiche di impairment e la diversa "sensibilità" al valore recuperabile rispetto all'ammortamento sistematico;
- taluni profili di rappresentazione dei benefici ai dipendenti (IAS 19) e di riconoscimento dei

19 P. Gazzola, S. Amelio, *Le società calcistiche tra performance economico-finanziaria e sostenibilità: un'analisi dei bilanci delle squadre di Serie A*, Milano, 2018.

20 S. Morrow, "Football Club Financial Reporting: The Impact of IFRS on Football Clubs", in *Sport, Business and Management: An International Journal*, 3(4), 293-308, 2013; Deloitte, *Football Money League Reports*, 2023, cit.

21 P. Gazzola, S. Amelio, *Le società calcistiche*, cit.

22 FIGC - Federazione Italiana Giuoco Calcio, *Norme Organizzative Interne della FIGC (NOIF)*, 2022.

ricavi (IFRS 15)²³.

La struttura economica dei club è tipicamente connotata da costi fissi elevati (remunerazione del personale tesserato e ammortamenti dei diritti pluriennali) e da ricavi variabili.

Ne consegue una forte attenzione a voci quali le plusvalenze da cessione di calciatori, che in alcuni casi assumono un ruolo essenziale nel raggiungimento di risultati compatibili con i vincoli regolatori²⁴.

Tuttavia, l'uso "sistematico" di plusvalenze come leva di equilibrio può alterare la lettura della redditività ricorrente e aumentare la dipendenza dal mercato dei trasferimenti.

In termini di rappresentazione, la natura immateriale del "patrimonio calciatori" pone anche questioni di misurazione e trasparenza. Infatti, il valore contabile del diritto pluriennale di sfruttamento delle prestazioni sportive riflette costi storici e ammortamenti, e può discostarsi significativamente dai valori di mercato. La necessità di evitare arbitraggi valutativi e plusvalenze fittizie ha reso il tema oggetto di attenzione anche in sede di vigilanza e contenzioso.

Principali voci del bilancio delle società di calcio

Il bilancio delle società calcistiche professionistiche presenta specificità che riflettono la complessità economica e gestionale del settore. Tra le voci più rilevanti figurano i ricavi da diritti audiovisivi e sponsorizzazioni, i costi del personale tesserato, gli ammortamenti e le svalutazioni dei diritti pluriennali alle prestazioni sportive, le plusvalenze/minusvalenze da cessione, i debiti finanziari e le operazioni di prestito dei calciatori.

La contabilizzazione di tali grandezze è orientata tanto dai principi contabili (OIC/IAS-IFRS) quanto dalle regolamentazioni nazionali (FIGC) ed europee (UEFA).

Ricavi da diritti televisivi e sponsorizzazioni

I ricavi derivanti dalla cessione dei diritti televisivi e dalle sponsorizzazioni rappresentano una delle principali fonti di finanziamento per le società calcistiche professionistiche. Il loro impatto sui bilanci dei club è determinante sia in termini di stabilità economica che di strategia finanziaria.

La gestione e la distribuzione dei diritti televisivi nel calcio è disciplinata in Italia dalla Legge Melandri (Legge n. 9/2008), che ha introdotto un sistema di vendita collettiva, con l'obiettivo di garantire una ripartizione equa dei proventi tra le squadre di Serie A e B. Secondo questa normativa, i ricavi derivanti dalla trasmissione delle partite sono suddivisi tra i club in base a criteri quali:

- una quota fissa (50%) distribuita equamente tra tutte le squadre;
- una quota variabile (30%) legata ai risultati sportivi e alla storia del club;
- una quota variabile (20%) basata sul bacino d'utenza e il numero di tifosi²⁵.

23 Principio contabile internazionale IAS 19 - Benefici per dipendenti; Principio contabile internazionale IFRS 15 - Ricavi da contratti con i clienti; F. Ferrari, *L'evoluzione*, cit.

24 S. Morrow, *Football Club Financial Reporting*, cit.; S. Szymanski *Money and Football*, cit.

25 FIGC - Federazione Italiana Giuoco Calcio, *Norme Organizzative Interne della FIGC (NOIF)*, 2022.

Dal punto di vista contabile, i ricavi derivanti dai diritti televisivi devono essere riconosciuti secondo il principio della competenza economica, ovvero nel periodo in cui la prestazione è effettivamente fornita.

Secondo l'OIC 34 (Ricavi), questi ricavi vengono iscritti nella voce dei Ricavi delle vendite e delle prestazioni del Conto Economico, e devono essere contabilizzati per il periodo di durata del contratto, al netto di eventuali rettifiche per risconti passivi. Tuttavia, dall'analisi di alcuni bilanci di società calcistiche (ad esempio nel bilancio della Società Sportiva Calcio Napoli S.p.A.) si evince che nella prassi tali elementi sono rilevati nella voce A5) Altri ricavi, segno che l'interpretazione della natura di tali componenti di reddito non è propriamente univoca.

Nei club che adottano i principi IAS/IFRS, l'allocazione dei ricavi televisivi segue il criterio di revenue recognition stabilito dall'IFRS 15 (Ricavi da contratti con i clienti), che prevede il riconoscimento dei proventi nel momento in cui il diritto alla trasmissione viene effettivamente trasferito alla rete televisiva²⁶.

L'importanza dei diritti televisivi è cresciuta in modo esponenziale negli ultimi decenni, fino a diventare la principale fonte di ricavi per i club professionistici. Secondo analisi di settore, infatti, circa il 60-70% dei ricavi delle società di calcio europee deriva dalla vendita dei diritti audiovisivi²⁷.

Tuttavia, questa forte dipendenza dalle entrate televisive pone le società a rischio di volatilità finanziaria. Eventuali riduzioni nei contratti di trasmissione o variazioni nelle modalità di distribuzione dei proventi possono avere effetti significativi sulla stabilità economica e sul livello di competitività sportiva dei club, come evidenziato durante la crisi pandemica del 2020-2021, quando la sospensione dei campionati ha comportato perdite miliardarie per i club europei. È a tutti noto, peraltro, che sono spesso le prestazioni sportive ad influenzare il livello dei ricavi da diritti sportivi e da sponsorizzazioni, che può dipendere anche dalla partecipazione alle manifestazioni sportive organizzate dalla UEFA (Champions League, Europa League e Conference League) o dalla FIFA (Mondiale per club) ed influenzare, in ultima analisi, la capacità dei club di mantenere le posizioni di vertice dei rispettivi campionati nazionali, proprio per effetto del mantenimento, grazie ai ricavi aggiuntivi, di una rosa di giocatori all'altezza delle competizioni sportive di riferimento.

A livello internazionale, la UEFA regola la redistribuzione dei proventi televisivi derivanti dalle già richiamate competizioni continentali, attraverso il cosiddetto market pool, che assegna una quota maggiore ai club provenienti dai campionati con diritti TV più remunerativi.

Questo sistema ha contribuito ad aumentare il divario economico tra le società di vertice e quelle meno abbienti, limitando la competitività delle squadre con minori risorse economiche. Le sponsorizzazioni costituiscono un'altra fonte essenziale di finanziamento per i club calcistici, derivante dalla concessione di spazi pubblicitari sulle divise, negli stadi e attraverso altri canali di visibilità. I contratti di sponsorizzazione possono assumere diverse forme:

- sponsorizzazioni principali (naming rights e sponsor di maglia);

²⁶ Deloitte, *Football Money League Reports*, Deloitte Sports Business Group, 2023.

²⁷ Deloitte, *Football Money League Reports*, cit.

- accordi di partnership regionali e globali con aziende commerciali;
- sponsorizzazioni tecniche legate alla fornitura di materiale sportivo (FIGC, 2022).

Dal punto di vista contabile, i ricavi da sponsorizzazione vengono iscritti nella voce A.5 del Conto Economico (“Altri ricavi e proventi”) e contabilizzati in base al principio della competenza economica. In caso di contratti pluriennali, i ricavi possono essere riscontati al fine di rispettarne appunto la competenza.

Il principio IFRS 15 fornisce indicazioni specifiche sulla rilevazione dei ricavi derivanti da contratti con clienti, imponendo di identificare le obbligazioni di performance e di riconoscere il ricavo quando il servizio è erogato al cliente (ad esempio, al momento della visibilità pubblicitaria). Se il contratto di sponsorizzazione prevede la fornitura di beni o servizi in cambio di visibilità (ad esempio, il fornitore tecnico di materiale sportivo), esso può rientrare nel principio della barter transaction secondo gli IAS/IFRS, che impone di iscrivere sia il ricavo sia il costo associato, al fair value dei beni e servizi scambiati, come stabilito da IAS 38 e IFRS 13, garantendo una rappresentazione fedele e trasparente. Ciò significa che, anche in assenza di flussi monetari, l'entità deve valutare il valore della prestazione fornita e contabilizzarla come ricavo, mentre il bene o servizio ricevuto sarà rilevato come costo. Questo approccio assicura che le transazioni di scambio siano trattate con criteri coerenti e comparabili, evitando sottovalutazioni e rispettando il principio di fair presentation previsto dagli IAS/IFRS.

Le sponsorizzazioni sono oggetto di regolamentazione da parte della FIGC e della Co.Vi. So.C., che richiedono la tracciabilità e la trasparenza dei contratti per evitare pratiche di sovrastima dei ricavi. In particolare:

- a. la FIGC prevede controlli specifici sulla documentazione delle sponsorizzazioni per prevenire operazioni fittizie finalizzate a migliorare il bilancio del club;
- b. la Co.Vi. So.C. impone ai club di fornire prove documentali sulla reale esecuzione dei contratti di sponsorizzazione e sulla corrispondenza tra il valore economico e i benefici ottenuti;
- c. la UEFA, nell'ambito del Financial Fair Play, verifica la coerenza dei ricavi da sponsorizzazione con le condizioni di mercato, per evitare l'uso di contratti gonfiati volti a eludere i vincoli del FFP²⁸.

Costi del personale e impatti sulla sostenibilità economica

I costi del personale rappresentano una delle voci più rilevanti del bilancio delle società calcistiche, incidendo significativamente sulla sostenibilità finanziaria dei club.

Questa categoria comprende stipendi, bonus, premi e contributi previdenziali relativi ai giocatori, allo staff tecnico e ai dirigenti. In alcuni casi, tali costi possono arrivare a rappresentare oltre il 60% del fatturato operativo di un club, rendendo necessario un controllo rigoroso sia dal punto di vista contabile che regolamentare²⁹.

²⁸ F. Ferrari, *L'evoluzione normativa*, cit.

²⁹ Deloitte, *Football Money League Reports*, cit.; P. Gazzola - S. Amelio, *Le società calcistiche*, cit.

La FIGC, attraverso le già richiamate Norme Organizzative Interne della FIGC (NOIF), impone alle società calcistiche l'obbligo di certificare il pagamento degli stipendi, dei contributi previdenziali, delle imposte sui redditi e da sostituto di imposta, con possibili sanzioni in caso di ritardi nei versamenti previdenziali e contributivi, al fine di garantire la trasparenza finanziaria e prevenire situazioni di insolvenza³⁰.

Le NOIF stabiliscono altresì che le società dimostrino la sostenibilità della propria gestione nell'ambito dei requisiti di iscrizione ai campionati professionistici. Le violazioni di queste norme possono comportare penalizzazioni in classifica, esclusioni dai campionati e sanzioni pecuniarie, come accaduto in passato per club italiani che non hanno rispettato gli obblighi salariali nei tempi previsti³¹.

Dal punto di vista contabile, i costi del personale vengono iscritti nella voce B.9 del Conto Economico ("Costo per il personale"), che comprende:

- a. retribuzioni fisse e variabili per calciatori, staff tecnico e dirigenti;
- b. contributi previdenziali e assistenziali a carico della società;
- c. indennità di fine rapporto per i dipendenti licenziati o in scadenza di contratto.

La contabilizzazione dei costi del personale è disciplinata dal principio OIC 12, che stabilisce che tali spese debbano essere rilevate per competenza, ovvero nel periodo in cui vengono maturate, indipendentemente dal momento effettivo del pagamento³².

Per le società che adottano i principi contabili internazionali IAS/IFRS, il trattamento contabile è regolato dal principio IAS 19, che impone:

- a. la distinzione tra benefici a breve termine (stipendi, bonus, contributi sociali) e benefici a lungo termine (TFR, pensioni complementari);
- b. l'obbligo di valutare eventuali impegni futuri derivanti da accordi contrattuali con i dipendenti.

I costi del personale rappresentano una delle principali cause di squilibrio finanziario nei club calcistici, soprattutto nei contesti in cui la gestione è caratterizzata da investimenti eccessivi nel monte ingaggi rispetto ai ricavi operativi. Questo problema è stato evidenziato in diversi studi sulla sostenibilità economica delle società sportive³³.

Un esempio emblematico è quello del Barcellona FC, che nel 2021 ha superato il 70% del rapporto tra costi salariali e fatturato, rendendo necessarie misure drastiche, come la riduzione del monte ingaggi e il taglio degli stipendi di alcuni giocatori chiave, per rientrare nei parametri finanziari richiesti dalla Liga spagnola e dalla UEFA³⁴.

Nel contesto del Financial Fair Play (FFP), la UEFA ha introdotto un limite alla spesa per il personale, stabilendo che essa non debba superare il 70% dei ricavi operativi della società. Questo parametro ha lo scopo di:

- a. garantire la sostenibilità finanziaria dei club;

30 FIGC - Federazione Italiana Giuoco Calcio, *Norme*, cit.

31 F. Ferrari, *L'evoluzione normativa*, cit.

32 Principio contabile nazionale OIC 12.

33 S. Morrow, *Football Club Financial Reporting*, cit.; S. Szymanski, *Money and Football*, cit.

34 Deloitte, *Football Money League Reports*, Deloitte Sports Business Group, 2023.

- b. evitare il ricorso a eccessivi finanziamenti esterni per coprire gli ingaggi;
- c. promuovere una gestione più oculata delle risorse umane.

L'introduzione di questa regola ha portato a una maggiore attenzione alla gestione del personale, con molti club che hanno adottato strategie di riduzione dei costi, quali ad esempio:

- a. politiche di contenimento degli ingaggi, con limiti sugli stipendi offerti ai nuovi calciatori;
- b. utilizzo del settore giovanile, per abbattere i costi dei trasferimenti e degli stipendi;
- c. svalutazione o rescissione anticipata di contratti onerosi, per ridurre il peso sul bilancio.

La Commissione di vigilanza sulle Società di Calcio (Co.Vi.So.C.) svolge un ruolo cruciale nel monitoraggio della situazione economico-finanziaria delle società professionistiche. Attraverso controlli periodici, la commissione verifica che i club rispettino:

- a. il regolare pagamento degli stipendi e dei contributi previdenziali;
- b. la sostenibilità del rapporto tra spese per il personale e ricavi operativi;
- c. la corretta applicazione delle normative contabili e fiscali stabilite dalla FIGC.

La Commissione ha il potere di comminare sanzioni ai club che non rispettano questi parametri, arrivando anche a impedire l'iscrizione ai campionati professionistici in caso di gravi irregolarità³⁵.

Trattamento contabile dei diritti pluriennali allo sfruttamento delle prestazioni dei calciatori

I diritti pluriennali allo sfruttamento delle prestazioni sportive dei calciatori costituiscono una delle principali voci di bilancio delle società calcistiche, rientrando nelle immobilizzazioni immateriali, in ambito OIC o nelle attività immateriali (intangible assets), in ambito IAS/IFRS. Essi derivano dall'acquisizione dei diritti esclusivi alle prestazioni sportive di un giocatore e rappresentano il costo sostenuto per garantirne la disponibilità nel corso della durata contrattuale; in modo più informale, si parla di "costo" dei giocatori, ma è bene tenere questi costi distinti dagli ingaggi, poiché gli effetti sul bilancio sono differenti.

In ambito OIC, l'iscrizione iniziale avviene al costo di acquisizione, includendo corrispettivi alla società cedente e oneri accessori direttamente imputabili (commissioni, spese legali, ecc.). Le componenti variabili legate a performance future sono rilevate solo quando altamente probabili. In ambito IAS/IFRS, lo IAS 38 adotta una logica coerente, ma, in presenza di corrispettivi non monetari, la misurazione richiede l'uso del fair value del corrispettivo trasferito, accentuando la necessità di stime difendibili³⁶.

Successivamente, i diritti sono ammortizzati sistematicamente lungo la durata del contratto; la valutazione è inoltre esposta al rischio di impairment, quando eventi o indicatori segnalano che il valore recuperabile potrebbe essere inferiore al valore contabile³⁷. In caso di cessione del calciatore prima della scadenza, la differenza tra corrispettivo di trasferimento e valore netto contabile determina plusvalenze o minusvalenze, con effetti immediati sul risultato.

35 FIGC - Federazione Italiana Giuoco Calcio, *Norme*, cit.

36 Principio contabile internazionale IFRS 13 - Valutazione a Fair value.

37 S. Morrow, *Football Club Financial Reporting*, cit.

Dal punto di vista della rappresentazione nel conto economico, le plusvalenze/minusvalenze da cessione dei diritti pluriennali incidono in modo diretto e immediato sul risultato d'esercizio. Nelle società che redigono il bilancio secondo il Codice civile, le plusvalenze sono spesso ricomprese nella voce A.5 "Altri ricavi e proventi", mentre le minusvalenze confluiscono nella voce B.14 "Oneri diversi di gestione"; nei bilanci IAS/IFRS l'informativa è ricondotta alle voci di "altri ricavi" e "altri costi". Questa collocazione non è neutrale: influenza la lettura degli indicatori gestionali (ad esempio margini operativi) e alimenta il dibattito su quanto il risultato economico dipenda dalla gestione caratteristica rispetto al player trading³⁸.

Ad esempio, se i diritti relativi ad un giocatore sono acquistati per 10 milioni con contratto di ingaggio quinquennale, si generano ammortamenti annui di 2 milioni. Dopo tre anni, il valore netto contabile del diritto è pari a 4 milioni. Se la cessione avviene a 7 milioni, la plusvalenza è pari a 3 milioni (7-4). Se, invece, la cessione avviene a 3 milioni, emerge una minusvalenza di 1 milione (3-4).

Tali componenti possono diventare "strutturali" nel modello economico del club quando compensano perdite della gestione caratteristica, con effetti su sostenibilità e rischi di dipendenza dal mercato³⁹.

Dal punto di vista contabile, le plusvalenze sono considerate proventi ordinari della gestione e vengono registrate nella voce A.5 del Conto Economico ("Altri ricavi e proventi") dalle società che applicano le regole del codice civile e negli altri ricavi del conto del risultato economico dalle società che applicano i principi contabili internazionali, mentre le minusvalenze vanno iscritte rispettivamente nella voce B.14 ("Oneri diversi di gestione") per le prime e nella voce "altri costi" per le seconde.

Le principali problematiche legate alla contabilizzazione delle plusvalenze si riscontrano quando queste emergono da una negoziazione in cui vi è uno scambio reciproco, e un eventuale conguaglio in denaro, tra due società.

Problematiche contabili nelle permutate di diritti pluriennali allo sfruttamento delle prestazioni sportive dei calciatori

Uno degli aspetti più controversi riguarda infatti la contabilizzazione delle plusvalenze e minusvalenze derivanti da scambi di diritti pluriennali allo sfruttamento delle prestazioni dei calciatori, un'operazione che può avere implicazioni complesse nella determinazione del valore contabile e della corretta rappresentazione finanziaria dell'operazione⁴⁰.

Le permutate di diritti pluriennali (con o senza conguaglio monetario) sono frequenti nel mercato calcistico e pongono problemi specifici.

A differenza della compravendita "cash", lo scambio reciproco di diritti rende meno immediata la misurazione del corrispettivo e, soprattutto, può generare plusvalenze simmetriche con limitati effetti finanziari.

38 FIGC - Federazione Italiana Giuoco Calcio, *Norme*, cit.

39 S. Morrow, *Football Club Financial Reporting*, cit.; S. Szymanski, *Money and Football*, cit.

40 S. Morrow, *Football Club Financial Reporting*, cit.

Tali operazioni sono al centro dell'attenzione degli organismi di vigilanza, poiché possono essere utilizzate per migliorare artificialmente il risultato d'esercizio e i parametri di sostenibilità⁴¹. Un nodo concettuale è distinguere tra operazioni che hanno sostanza commerciale (e sono quindi assimilabili a una vendita/acquisto) da operazioni che rappresentano un mero scambio di attivi "equivalenti".

Nel contesto calcistico l'equivalenza è spesso difficile da sostenere: età, ruolo, prospettive, condizioni fisiche, notorietà e inserimento tattico influenzano la capacità di generare flussi economici futuri. L'unicità dell'asset immateriale rende quindi cruciale una motivazione documentata della sostanza economica dello scambio.

I principi contabili nazionali non disciplinano in modo specifico la permuta di immobilizzazioni immateriali. Per analogia, possono richiamarsi le indicazioni dell'OIC 16 sulle immobilizzazioni materiali che dispongono che:

- a. se la permuta ha sostanza commerciale, l'attività acquisita è iscritta al valore corrente e l'eventuale differenza rispetto al valore netto contabile dell'attività ceduta genera plusvalenza/minusvalenza;
- b. se la permuta è priva di sostanza commerciale, l'attività acquisita è iscritta al valore netto contabile dell'attività ceduta, senza effetti reddituali.

Nella prassi calcistica, la qualificazione come permuta "non commerciale" è rara, proprio per la difficoltà di sostenere l'equivalenza tra diritti⁴².

In chiave applicativa, l'assenza di una disciplina specifica sulle permuta di immobilizzazioni immateriali spinge la prassi a ricondurre molte operazioni alla categoria "con sostanza commerciale", anche per l'intrinseca eterogeneità dei profili sportivi.

Tuttavia, ove lo scambio riguardi calciatori con caratteristiche simili e con conguagli modesti (o assenti), la sostanza economica dell'operazione può essere più vicina a un mero ribilanciamento tecnico della rosa che a una compravendita; in tal caso, l'iscrizione al valore contabile netto (senza effetti reddituali) risulterebbe più coerente con l'obiettivo di evitare risultati "artificiali".

Ne discende l'esigenza di una documentazione interna robusta (motivazioni dell'operazione, analisi dei benefici attesi, coerenza con valori di mercato), anche in ottica di controlli federali e di revisione.

Per i soggetti IAS Adopters, invece, secondo i principi IAS 38 e l'IFRS 13, quando un'attività immateriale è acquisita tramite corrispettivo non monetario, il costo iniziale coincide con il fair value del corrispettivo trasferito (o dell'attività acquisita, se più attendibile).

Per identificare la corretta modalità di rilevazione, pertanto, si deve procedere rispettivamente alla valutazione della sostanza commerciale dell'operazione ed alla verifica dell'attendibilità della misurazione del fair value.

In assenza di una misurazione attendibile, la rilevazione avviene al valore contabile dell'attività

⁴¹ Deloitte, *Football Money League Reports*, Deloitte, cit.

⁴² A. Benoldi, C. Sottoriva, *La disciplina della redazione del bilancio*, cit.

ceduta, riducendo il rischio di plusvalenze non supportate da evidenze di mercato.

Nello schema IFRS, inoltre, l'iscrizione a fair value presuppone che tale valore sia misurabile in modo sufficientemente attendibile, in caso contrario si utilizza il fair value dell'attività ceduta; e, nei casi limite in cui neppure questo sia attendibile, il riferimento può tornare al valore contabile dell'attività ceduta.

Nella pratica, un'operazione può considerarsi dotata di sostanza commerciale quando produce variazioni significative nei flussi di cassa attesi, nel rischio o nel potenziale di rendimento del club, il che può verificarsi quando lo scambio riguarda:

- a. un giovane con prospettive ma rendimento immediato incerto *versus* un atleta affermato che aumenta la probabilità di qualificazione UEFA;
- b. profili sportivi e commerciali (appeal mediatico, merchandising) molto diversi;
- c. conguagli monetari rilevanti che segnalano valori correnti differenti.

L'assenza di tali elementi rende più difficile sostenere la natura commerciale dell'operazione. A titolo di esempio, si ipotizzi che il Club A ceda il giocatore X (valore netto contabile 2) e riceva il giocatore Y (fair value 6) più un conguaglio monetario di 4.

Se i fair value sono attendibili e la sostanza commerciale è dimostrata, il Club A rileva la cessione di X per 10 milioni (6+4), stornando il valore contabile 2 e registrando una plusvalenza di 8; iscrive Y a 6 e rileva la liquidità incassata per 4. L'ammortamento futuro di Y dipenderà dalla durata del contratto di sfruttamento delle prestazioni sportive.

Per la controparte, si applica una logica speculare, con attenzione alla coerenza dei fair value iscritti e al rischio di impairment successivo.

La gerarchia di determinazione del fair value prevista dal principio IFRS 13 distingue gli input in livello 1 (prezzi quotati in mercati attivi), livello 2 (input osservabili diversi dai prezzi quotati) e livello 3 (input non osservabili).

In linea con IFRS 13, la misurazione dovrebbe privilegiare input osservabili e quindi fare riferimento a transazioni comparabili recenti (approccio di mercato).

In mancanza di comparabili, sono utilizzabili approcci reddituali (Discounted Cash Flow) basati su flussi attribuibili al calciatore, quali, ad esempio, i ricavi sportivi e commerciali incrementali, i premi, la vendita di biglietti e i diritti televisivi legati alle performance del calciatore, al netto dei costi direttamente imputabili.

Nella prassi, si osserva anche l'utilizzo di database e benchmark (Transfermarkt, CIES Football Observatory, KPMG Football Benchmark) come supporto informativo, pur con limiti evidenti di attendibilità e comparabilità⁴³.

Una fattispecie connessa al player trading, spesso complementare alle permutate, è il prestito del calciatore, con o senza opzione/obbligo di riscatto. Nel prestito temporaneo, in via generale, il diritto pluriennale resta iscritto presso la società proprietaria, che continua ad ammortizzarlo; l'eventuale corrispettivo di prestito (loan fee) rappresenta un ricavo per il cedente e un costo per il cessionario da imputare per competenza lungo la durata del prestito. La presenza di

43 F. Ferrari, *L'evoluzione normativa*, cit.; Deloitte, *Football Money League Reports*, Deloitte Sports Business Group, 2023.

opzioni e clausole condizionate alla performance (o a eventi futuri) richiede attenzione nella Nota integrativa, sia per la corretta rappresentazione di impegni e passività potenziali, sia per evitare anticipazioni improprie di componenti reddituali⁴⁴.

Di seguito si propongono alcuni esempi pratici di determinazione del fair value dei diritti pluriennali allo sfruttamento delle prestazioni sportive dei calciatori, basati sui principali approcci:

1. Approccio di mercato (comparativo) - Un calciatore con caratteristiche simili (età, ruolo, prestazioni) è stato trasferito recentemente per euro 8 milioni. Il giocatore oggetto di valutazione ha statistiche leggermente migliori e un contratto più lungo; quindi, si applica un aggiustamento del +10%. Fair value stimato: euro 8 milioni $\times$ 1,10 = euro 8,8 milioni.
2. Approccio reddituale (Discounted Cash Flow - DCF) - Si stimano i flussi di cassa generati dal calciatore per il club:
 - a. diritti TV e biglietteria: euro 1,5 milioni/anno;
 - b. merchandising: euro 0,5 milioni/anno;
 - c. sponsorizzazioni collegate: euro 0,3M/anno.

Totale: euro 2,3 milioni/anno per 3 anni residui di contratto. Si applica un tasso di attualizzazione dell'8%:

- a. Anno 1: euro 2,3 milioni / $(1+0,08)^1$ = euro 2,13M
- b. Anno 2: euro 2,3 milioni / $(1+0,08)^2$ = euro 1,97M
- c. Anno 3: euro 2,3 milioni / $(1+0,08)^3$ = euro 1,82M

Fair value stimato: euro 2,13 milioni + euro 1,97 milioni + euro 1,82 milioni = euro 5,92 milioni.

3. Approccio basato su multipli - Si utilizza il multiplo medio di mercato per calciatori simili: 3 volte il costo annuo lordo. Costo annuo del giocatore: euro 2 milioni. Fair value stimato: euro 2 milioni $\times$ 3 volte = euro 6 milioni.

Questi modelli sono ovviamente indicativi e devono essere supportati da ipotesi trasparenti e dimostrabili, nonché da dati attendibili. Tuttavia, l'assenza di mercati regolamentati e la scarsa comparabilità conducono quasi sempre a valutazioni di Fair value di livello 3, che spesso implicano elevate asimmetria informativa e discrezionalità valutativa.

Ciò richiede di massimizzare, per quanto possibile, elementi osservabili (trasferimenti recenti, range di valori di mercato, informazioni contrattuali) e di esplicitare in Nota integrativa le tecniche utilizzate, le principali assunzioni ed un'analisi di sensitività delle valutazioni condotte. La stessa governance valutativa (ruoli, controlli interni, tracciabilità delle fonti) diventa parte integrante dell'affidabilità del numero iscritto⁴⁵. Non esiste pertanto un metodo "ufficiale" che possa sostituire la libera contrattazione tra le parti, e qualsiasi modello deve essere considerato come stima, non come valore vincolante.

In casi estremi, la sopravvalutazione dei diritti in permuta consente di iscrivere attivi gonfiati e

44 FIGC - Federazione Italiana Giuoco Calcio, *Norme Organizzative Interne della FIGC (NOIF)*, 2022.

45 Deloitte, *Football Money League Reports*, Deloitte, cit.

di generare plusvalenze “contabili” senza corrispondente capacità di generare cassa, compromettendo la qualità dell’informazione di bilancio e la lettura della continuità aziendale⁴⁶. In questo scenario, i controlli di Co.Vi.So.C. e UEFAsi concentrano sulla tracciabilità contrattuale delle operazioni, sulla coerenza dei valori iscritti con le condizioni di mercato e sulla qualità della documentazione a supporto delle stime.

Per ridurre il rischio di contestazioni, appare opportuno formalizzare procedure interne quali la raccolta di comparabili, criteri di aggiustamento del prezzo, validazione da parte di funzioni interne indipendenti o esperti esterni, coerenza con eventuali perizie o benchmark. Anche la disclosure nelle note (criteri di valutazione, principali assunzioni, eventuali conguagli e clausole variabili) diventa un elemento sostanziale di accountability⁴⁷.

È poi necessario, dal punto di vista dell’analisi economico-finanziaria, integrare la lettura del conto economico con quella del rendiconto finanziario e della posizione finanziaria netta. Una permuta con plusvalenza può non generare alcun beneficio in termini di liquidità e, in presenza di conguagli in uscita, addirittura peggiorando la dinamica di cassa nel breve termine. Per questi motivi, indicatori come cash flow operativo, livello di indebitamento e sostenibilità del servizio del debito restano centrali per valutare la solidità del club, oltre il risultato contabile di periodo⁴⁸.

Impatto della giurisprudenza sulla valutazione contabile dei diritti pluriennali e sulla valutazione delle plusvalenze

La sentenza emessa dalla Corte di Giustizia dell’Unione Europea nel 2023 ha stabilito che alcune norme FIFA sui trasferimenti dei calciatori violano il principio di libera circolazione dei lavoratori previsto dal diritto comunitario.

Il caso riguardava il calciatore francese Lassana Diarra, il quale, dopo la risoluzione del contratto con il Lokomotiv Mosca nel 2014, si era trovato impossibilitato a trasferirsi al Charleroi a causa delle norme FIFA che imponevano sanzioni sia al giocatore che al nuovo club in caso di risoluzione contrattuale senza giusta causa.

La Corte ha stabilito che tali restrizioni costituivano una violazione del principio di libera circolazione dei lavoratori (art. 45 TFUE), poiché impedivano al calciatore di esercitare liberamente la propria attività professionale.

Una conseguenza possibile di questo pronunciamento potrebbe essere una maggiore facilità di risoluzione o di uscita dal contratto e, più in generale, un riequilibrio tra stabilità contrattuale ed esigenze concorrenziali.

Dal punto di vista contabile, una minore “certezza” del vincolo contrattuale aumenta il rischio di impairment dei diritti pluriennali iscritti all’attivo: a parità di valore contabile, il valore recuperabile può ridursi se aumenta la probabilità che il calciatore lasci il club senza corrispettivi di trasferimento o con indennizzi inferiori alle attese. Ne deriva maggiore volatilità dei risultati

46 A. Benoldi, C. Sottoriva, *La disciplina della redazione del bilancio*, cit.

47 UEFA, *UEFA Club Licensing & Financial Fair Play Regulations*, UEFA, 2010.

48 P. Gazzola, S. Amelio, *Le società calcistiche*, cit.

e del patrimonio netto, con implicazioni anche rispetto ai parametri UEFA e alle valutazioni prospettiche di sostenibilità.

Un esempio chiarisce l'ordine di grandezza dei possibili effetti. Si ipotizzi un calciatore acquistato per 20 milioni con contratto quinquennale: l'ammortamento annuo è 4 milioni. Dopo due anni, il valore netto contabile del diritto è 12 milioni. Se, per effetto di maggiore probabilità di uscita anticipata o di riduzione dei corrispettivi di trasferimento, il valore recuperabile stimato scende a 5 milioni, il club dovrebbe rilevare una svalutazione di 7 milioni, con impatto immediato sul risultato e sul patrimonio netto, con potenziali impatti rilevanti sulla capacità di rispettare i vincoli regolatori e di finanziare investimenti futuri.

Inoltre, il venir meno di alcune rigidità del mercato potrebbe influenzare la leva gestionale rappresentata dalle compravendite e dai relativi proventi/oneri, atteso che i club potrebbero faticare a pianificare cessioni "in corso" di contratto come leva di equilibrio economico-finanziario.

Ciò spinge verso politiche più oculate di gestione del rischio contrattuale (clausole, incentivi, durata, strategie di rinnovo) e verso una disclosure più puntuale sulle ipotesi utilizzate nelle valutazioni e nei test di impairment, specie per i club strutturalmente esposti a player trading.

Conclusioni

Il bilancio delle società di calcio professionistico riflette un modello economico peculiare, nel quale la combinazione di costi fissi elevati e ricavi volatili rende fragile l'equilibrio gestionale. I vincoli regolatori (UEFA e FIGC) e la coesistenza di OIC e IAS/IFRS accentuano l'importanza di criteri di misurazione e informativa coerenti e comparabili.

In tale quadro, i diritti pluriennali alle prestazioni sportive rappresentano la principale voce "industriale" dell'attivo e la loro corretta valutazione condiziona ammortamenti, impairment e risultato d'esercizio. Le plusvalenze da cessione, se utilizzate sistematicamente per compensare perdite operative, possono generare dipendenza dal mercato e incentivi a operazioni opportunistiche, con ricadute sulla qualità del reporting e sulla continuità aziendale. Il tema delle permuta è particolarmente delicato: quando lo scambio è un surrogato della compravendita, la misurazione a fair value e la verifica della sostanza commerciale devono essere supportate da evidenze e disclosure; altrimenti, la rappresentazione può risultare distorta e il club esporsi a contestazioni regolatorie.

L'evoluzione del quadro giuridico (anche alla luce della sentenza CGE 4 ottobre 2024 caso C-650/22) suggerisce una crescente attenzione al rischio di perdita di valore e alla trasparenza informativa, affinché il bilancio continui a svolgere la sua funzione di accountability e supporto alle decisioni.

In prospettiva, l'armonizzazione delle prassi (anche tramite linee guida federali più puntuali sulle permuta), il rafforzamento della documentazione a supporto dei fair value e un uso più prudente delle plusvalenze come leva di equilibrio rappresentano condizioni necessarie per ridurre la volatilità "contabile" e migliorare la comparabilità e l'affidabilità dei bilanci dei club.

Rapporti Banca - Impresa

Quattro anni di EBA-LOM: il vero stato dei rapporti Banca-Impresa

di **Alessandro Berti** - Università degli Studi di Urbino Carlo Bo

A più di quattro anni dall'entrata in vigore degli Orientamenti dell'Autorità Bancaria Europea in materia di concessione e monitoraggio di prestiti, è opportuno domandarsi come e se si sia evoluto il rapporto banca-impresa, anche alla luce degli avvenimenti intervenuti sia prima che successivamente a tale evento. In questi quattro anni e mezzo, se dal lato del sistema bancario si può certamente parlare di un massiccio processo di concentrazione, con l'altrettanto estesa adozione di sistemi di intelligenza artificiale per la valutazione del merito di credito, dall'altro il numero crescente dei fallimenti, unitamente al progressivo abbandono di provvedimenti a tutela delle imprese, pare in un caso la causa, nell'altro la conseguenza, di una sistematica e più drastica selezione del merito di credito, con conseguenti processi di razionamento. Quali sono quindi le conclusioni alle quali si può giungere dopo quasi un quinquennio dall'introduzione degli EBA-LOM?

More than four years after the entry into force of the European Banking Authority's Guidelines on loan origination and monitoring, it is appropriate to ask how - and to what extent - the relationship between banks and firms has evolved, also in light of the developments that occurred both before and after their introduction. Over these four and a half years, from the perspective of the banking system one can clearly observe a substantial process of consolidation, accompanied by the widespread adoption of artificial intelligence systems for creditworthiness assessment. At the same time, the growing number of bankruptcies, together with the gradual withdrawal of policy measures aimed at supporting firms, appears - respectively as both cause and consequence - to have contributed to a more systematic and stricter selection of creditworthiness, leading to increasingly evident processes of credit rationing. What conclusions, therefore, can be drawn almost five years after the introduction of the EBA Guidelines on Loan Origination and Monitoring?

Introduzione

I rapporti banca-impresa in Italia o, se si preferisce, le relazioni di clientela, non hanno mai goduto di buona letteratura, con l'accademia tesa a dimostrare l'inadeguatezza dell'approccio bancario alla valutazione del merito di credito, le imprese unite nel corale lamento della costrizione provocata dal ben noto vincolo finanziario allo sviluppo e le banche sempre o quasi sulla difensiva, sottolineando la scarsa trasparenza della controparte, dei suoi bilanci, dell'informazione in generale disponibile sulle imprese stesse, specie se PMI. Il quinquennio

appena trascorso - gli Orientamenti EBA-LOM sono entrati in vigore il 30 giugno 2021- ha segnato profondamente termini e modalità delle relazioni di clientela, indirizzandole, di necessità, verso un'evoluzione che vede tuttora le imprese "rincorrere" il nuovo ecosistema normativo e regolamentare, non senza scossoni, inciampi e difficoltà di ogni genere. Basti pensare all'introduzione dei fattori ESG all'interno della valutazione del merito di credito per individuare uno dei tanti problemi che le imprese hanno dovuto e devono tuttora fronteggiare, unitamente alla progressiva riduzione dello scudo offerto dallo Stato mediante l'attività del Fondo Centrale di Garanzia presso il Mediocredito Centrale; l'elenco è lungo e potrebbe continuare, ma nell'ambito di questo contributo si è preferito, come si vedrà in seguito, evidenziare, attraverso i dati disponibili presso il Data Base Statistico di Banca d'Italia e di CRIF, i fenomeni che descrivono qualità e intensità delle relazioni di clientela in Italia, risalendo nel tempo anche al quinquennio precedente la crisi pandemica, al fine di meglio cogliere e riscontrare l'evoluzione del fenomeno indagato.

Una rassegna della principale letteratura

La letteratura pre-pandemia si è occupata a vario titolo del tema del razionamento del credito, del canale bancario per il finanziamento delle imprese e del vincolo finanziario allo sviluppo per le PMI. In particolare, Stiglitz & Weiss (1981)¹ enfatizzano nel proprio lavoro il rapporto tra mercati dall'imperfetta efficienza informativa e razionamento del credito. Petersen & Rajan (1994)² analizzano approfonditamente il tema delle relazioni di clientela collocandole con una durata di lungo periodo (in Italia in questo momento per le PMI presente solo in relazione ai rapporti con le banche regionali di prossimità). In quello che si può affermare essere senza dubbio un lavoro fondamentale della letteratura accademica sul tema, Berger & Udell (1998)³ affrontano la gestione economico finanziaria delle piccole e medie imprese e i problemi posti dalla mancanza di cultura gestionale, mentre Beck, Demirgüç-Kunt & Maksimovic (2005)⁴ studiano le tematiche relative ai vincoli finanziari allo sviluppo, tema caro al dibattito economico nel nostro Paese. Angelini, Di Salvo & Ferri (1998)⁵ esaminano il tema, sempre al centro dell'attenzione degli studiosi e dei policymaker della disponibilità e del costo del credito per le PMI, evidenziando come la durata e la profondità del rapporto tra banca e impresa influenzino l'accesso al credito. I loro dati hanno dimostrato che relazioni di lunga data con banche locali (come le Banche di Credito Cooperativo e le Casse Rurali nel nostro Paese) possono migliorare la disponibilità di finanziamenti per le piccole imprese, sebbene non sempre portino a una riduzione dei tassi di interesse. In continuità con gli studi di Angelini, Di Salvo e Ferri, i contributi di Leonardo Gambacorta e Paolo Emilio Mistrulli rappresentano l'evoluzione della ricerca empirica della Banca d'Italia sul nesso tra struttura bancaria e stabilità economica. Il loro

1 J.E. Stiglitz, A. Weiss, "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", in *the American Economic Review*, 1981, Vol. 71.

2 M. Petersen, R.G. Rajan, "The Benefits of Lending Relationship", in *The Journal of Finance*, 1994, Vol. 49, No. 1.

3 A.N. Berger, G.F. Udell, "The Economics of Small Business Finance", in *Journal of Banking & Finance*, 1998, Vol. 22, No. 6-8.

4 T. Beck, A. Demirgüç-Kunt, V. Maksimovic, "Financial and Legal Constraints to Firm Growth", in *The Journal of Finance*, 2005, Vol. 60, No. 1.

5 P. Angelini, R. Di Salvo, G. Ferri, "Availability and Cost of Credit for Small Businesses", in *The Journal of Banking & Finance*, 1998.

lavoro di maggiore interesse per questo contributo si concentra sul capitale bancario in relazione all'offerta di credito: in un celebre studio (2004)⁶, hanno dimostrato come il livello di capitalizzazione influenzi la risposta delle banche agli shock monetari: le banche meno capitalizzate tendono a ridurre il credito in modo più marcato durante le fasi restrittive, mentre non è dimostrato che quelle più capitalizzate tendano ad ampliarlo.

Sul post Covid-19 Acharya et al. (2021)⁷ analizzano il panico finanziario del marzo 2020, documentando una stretta creditizia selettiva nonostante l'iniezione di liquidità. Le grandi aziende hanno prelevato liquidità, prosciugando le banche e riducendo i prestiti alle PMI e alle aziende senza linee di credito pre-esistenti. La stretta creditizia si è interrotta solo grazie all'intervento delle banche centrali come prestatori di ultima istanza e, quasi ovunque in Europa e nel mondo, attraverso incentivi pubblici e garanzie statali. Sul tema dei rapporti tra banca e impresa nella fase post pandemica, la letteratura si è concentrata, per il periodo 2022-2024, con studi e approfondimenti di particolare rilievo da parte della BCE. In particolare, il bollettino della BCE (2023)⁸ ha indagato sulla trasmissione della politica monetaria e il credito alle PMI, quantificando come l'aumento dei tassi influenzi l'economia reale e il credito, ed evidenziando che le PMI subiscono una pressione maggiore a causa della loro dipendenza dai prestiti bancari. È sempre la BCE (2023)⁹, che analizza il drastico calo della domanda di credito e l'inasprimento dei criteri di offerta delle banche (Bank Lending Survey) e che nell'anno successivo ECB (2024)¹⁰ fornisce una revisione analitica di come il rialzo dei tassi si sia trasmesso al sistema bancario e alle PMI nel post-pandemia. Il contributo in particolare analizza retrospettivamente il più rapido ciclo di inasprimento (tightening) monetario nell'Eurozona, evidenziando come abbia rimosso lo stimolo precedente, ancorato le aspettative di inflazione verso il target del 2% e si sia trasmesso rapidamente all'economia tramite tassi di mercato e bancari. L'analisi conclude che l'intervento aggressivo ha impedito che l'inflazione rimanesse elevata più a lungo, con il massimo impatto su PIL e inflazione manifestatosi nel 2024, preparando il terreno per i tagli dei tassi a partire da giugno 2024.

Le fasi del periodo pre e post pandemico: una stilizzazione

Volendo riassumere i principali dati relativi al tema oggetto di trattazione, si è ritenuto utile partire dalle evidenze empiriche offerte dai data base di Banca d'Italia, Istat e Crif, tentando di offrire un'interpretazione temporalmente scandita dal mutare delle variabili considerate ma anche dal mutato contesto di mercato e dalle scelte di politica monetaria adottate dalla BCE. I dati che vengono riportati nelle Tavole dalla 1 alla 6 rappresentano l'occasione per riflessioni di natura macroeconomica, non essendo disponibili dati che, a livello micro-economico, possano corroborare una tesi a scapito dell'altra. È tuttavia necessario sottolineare che le

6 L. Gambacorta, P.E. Mistrulli, "Does Bank Capital Affect Lending Behaviour?", in *The Journal of Financial Intermediation*, 2004.

7 V.V. Acharya, K. Bergant, M. Crosignani, T. Eisert, F. McCann, "The Anatomy of the Covid-19 Credit Crunch", in *The Journal of Finance*, 2021.

8 ECB, "A model-based assessment of the macroeconomic impact of the ECB's monetary policy tightening since December 2021", *Economic Bulletin*, Issue 3.

9 BCE, "The transmission of monetary policy tightening to financial conditions and credit", *Economic Bulletin*, 2023 Issue 7.

10 BCE, "The analytics of the monetary policy tightening cycle", *Occasional Paper/Speech context*, 2024.

banche, in particolare nell'ultimo quinquennio, abbiano dichiaratamente attuato una politica di de-risking, incrementando i ricavi da servizi e riducendo, in misura variabile da banca a banca, il contributo del margine da interessi. È altrettanto noto, peraltro, come l'attività di impiego in prestiti sia costosa e, da ultimo, necessiti comunque di un intervento umano, che sorvegli il corretto funzionamento dei modelli di AI introdotti quasi ovunque per la valutazione del merito di credito.

Nella Tavola 1 è riportato il tasso medio dei prestiti praticati alle imprese, contestualizzato nell'ambito della situazione del mercato italiano e non solo.

Tavola 1 - Tasso medio prestiti imprese (Italia) | 2015-2025

Anno	Tasso Medio (%)	Contesto di mercato
2015	1,98%	Politica di tassi zero e introduzione del QE
2016	1,56%	Minimi storici dei tassi BCE
2017	1,40%	Stabilità e tassi ai minimi
2018	1,48%	Lieve ripresa delle condizioni di mercato
2019	1,25%	Nuovi stimoli monetari per rallentamento economico
2020	1,15%	Crisi Covid-19: tassi ai minimi e garanzie statali
2021	1,18%	Fase di ripresa post-pandemia
2022	3,55%	Inizio rialzi BCE per contrastare l'inflazione
2023	5,45%	Picco dei tassi (dicembre 2023)
2024	4,20%	Fase di plateau e inizio primi tagli (giugno 2024)
2025	3,64%*	Calo progressivo grazie ai tagli BCE (dato a dicembre 2025)

Fonte: Banca d'Italia. *(stima)

Dall'analisi dei dati riportati nella Tavola si evince che solo la fiammata inflazionistica conseguente allo scoppio della guerra in Ucraina ha riportato i tassi a livelli elevati che non si vedevano da tempo nel nostro Paese e più in generale in Europa.

Sempre all'interno del contesto macroeconomico italiano ed europeo nella Tavola 2 si riporta l'ammontare in stock dei prestiti bancari nel decennio considerato.

Tavola 2 - Stock prestiti bancari alle PMI in Italia | 2015-2025

Anno	Valore Stimato (Mld €)	Trend e Note Chiave
2015	~145	Fase di riduzione del rischio (deleveraging) post-crisi.
2016	~138	Primo segnale di inversione del trend negativo (-4,8%)
2017	~134	Consolidamento e miglioramento della qualità del credito
2018	~131	Forte concorrenza bancaria ma domanda ancora debole
2019	~126	Minimo storico pre-pandemia
2020	~158	Boom Covid: massiccio intervento del Fondo di Garanzia
2021	~164	Picco dello stock grazie alle moratorie e ai prestiti garantiti
2022	~155	Inizio della contrazione per scadenza delle garanzie statali

Segue nella pagina successiva

Continua dalla pagina precedente

2023	~142	Forte calo (-8%): l'aumento dei tassi frena la domanda
2024	~137	Fase di "stagnazione" e attesa di tagli dei tassi
2025	~141	Ripresa (+2,4%): ritorno agli investimenti e tassi più favorevoli
Fonte: Banca d'Italia e CRIF.		

Il flusso di nuovi prestiti riportati nella Tavola 3 evidenzia invece il picco storico legato alla fase pandemica, con successiva riduzione fino al 2024.

Tavola 3 - Flusso nuovi Prestiti alle PMI (Mld €) | 2015-2025

Anno	Nuove Erogazioni (Stima Mld €)	Variazione e Commento
2015	~58	Inizio timida ripresa dopo la crisi dei debiti sovrani.
2016	~62	Spinta dai tassi zero e dai primi incentivi "Sabatini"
2017	~65	Consolidamento degli investimenti in macchinari
2018	~63	Lieve rallentamento della domanda interna
2019	~60	Fase di attesa pre-pandemica
2020	~105	Picco storico: effetto decreti "Liquidità" e garanzie statali (MCC).
2021	~92	Coda delle erogazioni garantite e rimbalzo post-lockdown
2022	~84	Inizio del calo dovuto all'incertezza energetica e rialzo tassi
2023	~68	Forte contrazione: il costo del credito frena i nuovi progetti
2024	~72	Segnali di stabilizzazione con i primi tagli della BCE a giugno
2025	~89*	Rilancio (+24%): spinta da transizione 5.0 e calo dei tassi
Fonte: Banca d'Italia e CRIF. *(stima)		

Infine, per quanto esposto nelle Tavole dalla 1 alla 6, si ritiene che il periodo considerato (il quinquennio precedente e quello successivo allo shock pandemico) sia adeguato a cogliere i mutamenti avvenuti in un arco di tempo sufficientemente ampio. In particolare, nelle Tavole dalla 4 alla 6 si è cercato di riassumere sia l'andamento del credito in Italia, sia l'andamento dell'inflazione e del PIL e, soprattutto, dei fallimenti, dei quali la serie storica bene illustra le conseguenze dei provvedimenti attuati nella fase pandemica.

Tavola 4 - Storica Credito PMI Italia (2015-2025)

Anno	Tasso Medio (%)	Valore Stimato (Mld €)	Flusso Nuovi Prestiti (Mld €)	Contesto Principale
2015	1,98%	~145	~58	Fase post-crisi debiti sovrani
2016	1,56%	~138	~62	Tassi BCE a zero
2017	1,40%	~134	~65	Consolidamento ripresa
2018	1,48%	~131	~63	Rallentamento manifatturiero
2019	1,25%	~126	~60	Minimo storico pre-Covid
2020	1,15%	~158	~105	Boom Garanzie Statali (Covid)
2021	1,18%	~164	~92	Rimbalzo post-lockdown

Segue nella pagina successiva

Continua dalla pagina precedente

2022	3,55%	~155	~84	Inizio crisi energetica e rialzo tassi
2023	5,45%	~142	~68	Picco tassi e calo domanda
2024	4,20%	~137	~72	Stabilizzazione e primi tagli BCE
2025	3,64%*	~141	~89	Rilancio Investimenti 5.0

Fonte: Banca d'Italia e Crif.

Tavola 5 - Fallimenti e Liquidazioni Giudiziali in Italia | 2015-2025

Anno	Numero Fallimenti	Variazioni %	Contesto e Note
2015	14.382	-2,4%	Fase post-crisi 2011, ancora volumi molto alti
2016	13.513	-6,0%	Inizio del trend decrescente grazie alla ripresa PIL
2017	12.025	-11,0%	Miglioramento della solidità delle PMI
2018	11.233	-6,6%	Consolidamento del trend positivo
2019	11.011	-2,0%	Ultimo dato pre-pandemico standard
2020	7.160	-34,9%	Minimo tecnico: Moratoria fallimentare per Covid
2021	9.755	+36,2%	"Effetto rimbalzo" dopo lo sblocco dei tribunali
2022	7.428	-23,8%	Entrata in vigore del nuovo Codice della Crisi
2023	7.820	+5,2%	Inizio risalita per inflazione e fine aiuti Covid
2024	9.165	+17,2%	Impatto tassi alti e crisi manifattura/moda
2025	12.300*	+34,2%	Picco post-crisi: Stress test per edilizia e automotive

Fonte: ISTAT. *(stima)

Tavola 6 - Inflazione e PIL Reale in Italia | 2015-2025

Anno	PIL Reale (Var. % annua)	Tasso Inflazione (Media %)	Contesto Economico
2015	+0,9%	+0,1%	Ripresa post-crisi e quasi-deflazione
2016	+1,2%	-0,1%	Deflazione tecnica e spinta ai consumi
2017	+1,7%	+1,2%	Picco di crescita del quinquennio
2018	+0,9%	+1,1%	Rallentamento della produzione
2019	+0,5%	+0,6%	Fase di stagnazione pre-Covid
2020	-9,0%	-0,2%	Crollo pandemico
2021	+8,3%	+1,9%	Forte rimbalzo post-lockdown
2022	+4,0%	+8,1%	Crisi energetica e shock inflattivo
2023	+0,9%	+5,7%	Rientro dei prezzi e tassi alti
2024	+0,5%	+1,1%	Crescita debole; inflazione sotto controllo
2025	+0,7%*	+1,2%*	Stabilità dei prezzi; spinta da PNRR

Segue nella pagina successiva

Continua dalla pagina precedente

Nota: data l'importanza della disponibilità e del costo del credito per le imprese si è ritenuto di dover partire dall'andamento dei tassi quale variabile maggiormente indicativa di quantità e costo dei finanziamenti bancari per l'economia.

Fonte: ISTAT.

Analisi dei dati macro-economici ed alcune prime conclusioni

Ai fini della presente analisi, sono stati utilizzati i dati aggregati ufficiali di Banca d'Italia, CRIF e ISTAT per l'arco temporale 2015-2025. La metodologia empirica ha integrato l'analisi delle correlazioni con modelli di regressione lineare (OLS)¹¹, distinguendo opportunamente tra consistenze (stocks) e flussi creditizi; tale dicotomia permette di catturare con precisione sia gli effetti di quantità sia le componenti di prezzo derivanti dal mutamento delle condizioni monetarie.

I risultati evidenziano una marcata associazione negativa tra la dinamica del credito alle PMI e le variabili dei tassi d'interesse e dell'inflazione, visibile peraltro anche dalla semplice osservazione delle Tavole proposte. Si osserva, in particolare, come i flussi reagiscano con maggiore tempestività rispetto allo stock di debito residuo, confermando la prevalenza del canale del prezzo nella fase successiva all'emergenza pandemica.

Sotto il profilo macroeconomico, la crescita del credito risulta, in modo controintuitivo, correlata negativamente alla crescita del PIL. Tale evidenza suggerisce che l'espansione del credito durante la crisi sia stata guidata da misure di sostegno pubblico (policy-driven) piuttosto che da una fisiologica reattività ai cicli di mercato. L'analisi documenta, infine, una solida relazione inversa tra l'offerta di credito e i tassi di insolvenza: l'esistenza di un effetto ritardato (lagged) indica che condizioni finanziarie più restrittive tendono ad acuire la vulnerabilità strutturale delle imprese su un orizzonte temporale esteso. Non si possono trarre considerazioni basate su valutazioni empiriche ma su suggestioni che dovranno essere corroborate da ricerche successive, riguardo agli effetti prodotti sul credito alle PMI dall'entrata in vigore degli EBA-LOM e dal dispiegarsi degli effetti della nuova legislazione in materia di crisi di impresa (CCII). È difficile tuttavia immaginare che il contemporaneo ingresso degli strumenti offerti dall'intelligenza artificiale nel processo del credito, unitamente all'applicazione, sempre più stringente, delle metriche contenute nelle Guidelines EBA-LOM tese a migliorare l'efficienza informativa nei circuiti finanziari indiretti¹², non abbiano generato effetti restrittivi sull'ammontare del credito erogato alle imprese, nonostante la presenza delle garanzie pubbliche - peraltro in allentamento in questo periodo storico - proprio a causa di una maggior focalizzazione sui flussi di cassa. Resta da sapere, poiché di difficile indagine, se e in che modo la BCE e Banca

¹¹ Per ragioni di spazio non rappresentate nel presente articolo. Si ritiene che le Tavole sopra-riportate siano sufficientemente significative, *ictu oculi*, ai fini della valutazione delle conclusioni del presente articolo. L'Autore resta tuttavia a disposizione per visionare il *data base* e i modelli di regressione e correlazione utilizzati.

¹² È bene sottolineare che il deficit di efficienza informativa conduce inevitabilmente ad un deficit di efficienza allocativa, con tutte le conseguenze del caso, ove permangano asimmetrie informative con il conseguente rischio di selezione avversa - *ex ante* - e di azzardo morale - *ex post* - nell'ambito degli scambi all'interno dei circuiti finanziari.

d'Italia abbiano attivato nei confronti delle banche requisiti di capitale meno stringenti, attraverso i processi di SREP¹³ nonché mediante l'attivazione dei cuscinetti o buffer anticiclici previsti dai regolamenti di Basilea 3, che prevedono, sostanzialmente, che le banche si dotino di maggiore patrimonio di vigilanza nelle fasi cicliche positive, allentando parallelamente tali vincoli nei periodi di crisi e recessione (buffer che, come vedremo, nel nostro Paese sono stati attivati). La dimensione macro-finanziaria delle dinamiche del credito alle PMI è strettamente legata al canale del credito bancario nel processo di trasmissione della politica monetaria. Kashyap e Stein (2000)¹⁴ e Jiménez et al. (2012)¹⁵ dimostrano come una stretta monetaria riduca l'offerta di credito, colpendo in particolar modo le imprese di minori dimensioni e quelle maggiormente dipendenti dal canale bancario. Nei sistemi finanziari banco-centrici, le condizioni patrimoniali e di bilancio rivestono un ruolo centrale nel determinare le risposte in termini di erogazione. Gambacorta e Mistrulli (2004)¹⁶ evidenziano come il capitale bancario influenzi il comportamento creditizio, suggerendo che il livello di capitalizzazione possa amplificare o attenuare gli shock monetari a seconda del contesto istituzionale. Tuttavia, gran parte della letteratura esistente si basa su dati bancari a livello micro, lasciando aperta la questione di come tali meccanismi si manifestino a livello aggregato durante sequenze di politica economica eccezionali.

Lo shock causato dal Covid-19 ha generato interventi di politica economica senza precedenti, inclusi garanzie pubbliche, moratorie e misure di liquidità mirate. Studi recenti sostengono che l'espansione del credito nel biennio 2020-2021 sia stata trainata prevalentemente dalle politiche adottate piuttosto che da fattori ciclici. Acharya et al. (2021)¹⁷ documentano come gli interventi di emergenza abbiano plasmato le dinamiche dell'offerta di credito, mentre Altavilla et al. (2021)¹⁸ sottolineano il ruolo della politica monetaria non convenzionale nella stabilizzazione dei prestiti. Tale filone di ricerca suggerisce che la crescita del credito nell'era pandemica sia stata in parte disaccoppiata dai fondamentali macroeconomici tradizionali. Ciononostante, questa letteratura si focalizza prevalentemente sulla fase di espansione, lasciando comparativamente meno esplorato il successivo periodo di normalizzazione e restrizione creditizia.

Il ciclo restrittivo avviato nel 2022 rappresenta uno dei periodi di normalizzazione monetaria più rapidi nella storia europea recente. Auer e Conti (2024)¹⁹ dimostrano che l'analisi basata esclusivamente sui fondamentali macroeconomici e sui tassi di interesse non è sufficiente a

13 Supervisory Review and Evaluation Process: è il processo annuale di revisione e valutazione prudenziale condotto dalle autorità di vigilanza (BCE o Banca d'Italia in funzione della rilevanza degli istituti di credito) sulle banche europee. Analizza i rischi, il modello di business, la governance e l'adeguatezza patrimoniale/di liquidità per garantire la solidità del sistema bancario. In conclusione, assegna un punteggio e definisce requisiti patrimoniali specifici per ogni singola banca.

14 A.K. Kashyap, J.C. Stein, "What do a million observations on banks say about the transmission of monetary policy?", in *The American Economic Review*, 90 (3), 2000.

15 G. Jiménez, S. Ongena, J.L. Peydró, J. Saurina, "Credit supply and monetary policy: Identifying the bank lending channel with loan applications", in *The American Economic Review*, n. 102/2012.

16 L. Gambacorta, P.E. Mistrulli, "Does bank capital affect lending behavior?", in *Journal of Financial Intermediation*, 13(4), 2004.

17 V.V. Acharya, C. Engfalck, S. Steffen, D. Pierret, "The dark side of the Credit Line: Public guarantees, capital relief, and risk-shifting", in *ECB Working Paper Series*, n. 2561/2021, European Central Bank.

18 C. Altavilla, F. Barbiero, M. Boucinha, L. Burlon, "The great pledge: Bank liquidity and credit supply during the pandemic", *European Economic Review*, 140, 103921 (2021).

19 S. Auer, A.M. Conti, "The 2022-2023 monetary tightening and the slowdown in credit to firms", in *Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza* (Occasional Papers), n. 835/2024.

spiegare integralmente il rallentamento del credito osservato; l'integrazione di indicatori dell'offerta di credito migliora sensibilmente la capacità esplicativa dei modelli. Ciò suggerisce l'esistenza di un meccanismo di amplificazione che va oltre i normali effetti sulla domanda. Analogamente, Conti, Neri e Notarpietro (2024)²⁰ sostengono che la percezione del rischio giochi un ruolo chiave nella trasmissione della stretta monetaria ai tassi attivi, rafforzando così il canale dei prezzi. Valutazioni preliminari sulla trasmissione monetaria (Bottero 2023)²¹ avvertono che gli effetti potrebbero essere gradualisti e parzialmente differiti, complicando l'identificazione statistica in campioni basati su serie storiche brevi. Sebbene l'evidenza a livello di impresa derivante da dati d'indagine (ad esempio, le analisi basate sulla SAFE) fornisca preziosi spunti microeconomici, la loro aggregazione alle dinamiche macro del credito rimane un'operazione non banale. Recenti working paper della BCE evidenziano sia i meccanismi del canale dei costi, sia le interazioni tra restrizione monetaria e macroprudenziale (Gambacorta et al. 2024; Albertazzi et al. 2025)²². Tali studi sottolineano come la contrazione del credito durante le fasi restrittive sia multidimensionale, riflettendo aggiustamenti di prezzo, premi per il rischio e considerazioni sulla solidità dei bilanci.

Il Countercyclical Capital Buffer (CCyB) è una riserva di capitale variabile, inserita nelle disposizioni regolamentari note come Basilea 3, che le autorità macroprudenziali impongono alle banche durante le fasi di eccessiva crescita del credito (fase di boom). L'obiettivo è duplice: accumulare risorse nei periodi favorevoli per poterle "rilasciare" durante le fasi di crisi, assorbendo le perdite e garantendo la continuità dell'erogazione del credito all'economia reale. Nel contesto italiano, è fondamentale citare l'introduzione della riserva di capitale a fini sistemici (SyRB) e l'innalzamento del CCyB, poiché rappresentano un cambio di paradigma nella gestione della resilienza bancaria post-pandemia. L'interazione tra i requisiti patrimoniali e il ciclo economico si fonda sulla logica delle riserve di capitale regolamentari, con particolare riferimento al Buffer di Capitale Anticiclico (CCyB). Il CCyB è concepito per contrastare la prociclicità del sistema finanziario: esso impone alle banche di accantonare capitale primario (CET1) quando la crescita del credito aggregato è giudicata eccessiva, al fine appunto di poterlo ampliare durante le fasi di stress per assorbire le perdite e sostenere l'erogazione.

In Italia, la politica macroprudenziale ha recentemente subito un'importante evoluzione. Dopo un lungo periodo in cui il coefficiente è stato mantenuto allo zero per cento, la Banca d'Italia, nelle sue comunicazioni del 2023 e 2024, ha disposto l'attivazione e il progressivo innalzamento del CCyB (fino all'1% entro giugno 2024). Tale decisione, pur in un contesto di rallentamento del credito, è stata motivata dalla necessità di sfruttare l'elevata redditività del settore bancario per costituire riserve utilizzabili in caso di shock futuri. A ciò si aggiunge l'introduzione della riserva di capitale a fini sistemici (SyRB), fissata all'1% delle esposizioni domestiche ponderate per il rischio, volta a rafforzare ulteriormente la capacità di assorbimento delle perdite a fronte

20 A.M. Conti, S. Neri, A. Notarpietro, "The transmission of monetary policy tightening: risk perception and the cost of credit", in *Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza* (Occasional Papers), n. 842/2024.

21 M. Bottero, "Interim assessment of the monetary policy transmission in Italy", in *Banca d'Italia, Note di Economia e Finanza*, 2023.

22 L. Gambacorta, "Head of Innovation and the Digital Economy", BRI, 2024; U. Albertazzi, A. Ferrando, S. Gori, J. Rariga, "The cost channel of monetary policy: evidence from euro area firm-level survey data", *ECB Working Paper Series* No. 3097, European Central Bank.

di rischi sistemici non ciclici.

In linea teorica, l'efficacia di tali riserve si manifesta attraverso due canali distinti:

1. canale della resilienza: il rilascio (o il mancato ulteriore inasprimento) dei buffer durante una fase di contrazione riduce la pressione sui coefficienti patrimoniali, mitigando il rischio di un deleveraging forzato;
2. canale del costo del capitale: l'accumulo di riserve in una fase di tassi elevati può influenzare il costo marginale del credito, interagendo con la stretta monetaria della BCE.

Tuttavia, l'evidenza empirica suggerisce che l'interazione tra buffer e restrizione monetaria non sia lineare. Come evidenziato da Gambacorta et al. (2024)²³, l'effetto netto sull'offerta di credito dipende dalla "distanza" delle banche dai requisiti minimi (capital headroom). Se le banche percepissero l'incertezza macroeconomica come persistente, potrebbero optare per il mantenimento di buffer elevati a scopo precauzionale, indipendentemente dalle soglie regolamentari. In questo scenario, la capitalizzazione può cessare di fungere da ammortizzatore meccanico. Se la tendenza a rafforzare i bilanci prevale sulla propensione al rischio (come è certamente accaduto in Italia negli ultimi anni), l'accumulo di capitale può coesistere con una restrizione dei criteri di accesso al credito per le PMI. Questa ambiguità teorica motiva l'approccio ad ulteriori approfondimenti, una volta stabilizzatosi il quadro del mercato del credito.

Il periodo 2020-2025 quale periodo di discontinuità istituzionale

Il periodo 2020-2025 rappresenta una discontinuità istituzionale per il mercato del credito alle imprese italiane, caratterizzata da tre fasi distinte: intervento pubblico straordinario, normalizzazione post-pandemica e stretta monetaria.

Prima fase: shock pandemico e credit policy non convenzionale

Nel 2020 il governo italiano ha introdotto misure eccezionali per evitare una crisi di liquidità delle imprese, tra cui il potenziamento del Fondo Centrale di Garanzia per le PMI, che ha consentito alle banche di erogare prestiti con copertura pubblica molto elevata. Nello specifico, il fondo ha sostenuto oltre 2,4 milioni di finanziamenti per circa € 288 miliardi dall'avvio delle misure emergenziali²⁴. La garanzia statale ha ridotto il rischio per gli intermediari, favorendo un forte incremento dei prestiti alle piccole imprese durante la pandemia. Questo schema ha temporaneamente alterato il tradizionale canale del credito bancario, sostituendo la valutazione micro-prudenziale con una logica quasi "policy-driven": sono noti, peraltro, i comportamenti di azzardo morale di numerose imprese medio-grandi le quali, pur non necessitando di credito e/o non versando in condizioni di crisi, abbiano ugualmente attinto ai finanziamenti garantiti dallo stato, creando strutture patrimoniali caratterizzate da un debito nominale teoricamente assai elevato e, contemporaneamente, da una posizione finanziaria netta del tutto tranquillizzante.

²³ L. Gambacorta, *op. cit.*

²⁴ Fonte: Fondo Centrale di Garanzia.

Le implicazioni al riguardo conducono alla conclusione che il boom del credito 2020-2021 non riflette necessariamente un miglioramento del merito creditizio delle PMI, ma un trasferimento di rischio al settore pubblico.

Fase 2: fine delle misure e deterioramento delle condizioni di offerta

Con la progressiva rimozione delle garanzie emergenziali e l'aumento dei tassi BCE, le banche hanno irrigidito i criteri di concessione, anche per il contemporaneo dispiegarsi degli effetti della nuova regolamentazione introdotta dalle Guidelines EBA-LOM; gli standard di credito alle imprese sono stati ulteriormente inaspriti nel 2023, soprattutto a causa della maggiore e più selettiva percezione del rischio e del costo della raccolta.

Parallelamente, la crescita dei prestiti bancari alle società non finanziarie è diventata negativa nel 2023, segnalando una fase di contrazione del credito.

Si osserva quindi una dinamica tipica dei regimi di credit cycle, ovvero: credit boom pubblico → withdrawal²⁵ → credit tightening.

Nel rammentare che le PMI rappresentano una componente strutturale del sistema produttivo italiano, dato il loro peso preponderante nell'insieme delle imprese attive e il possesso di una quota dominante dell'occupazione, non si può non osservare che eventuali restrizioni creditizie hanno effetti macroeconomici amplificati, specialmente in un sistema finanziario ancora bank-based.

Fase 3: fallimenti e resilienza temporanea

Durante la pandemia il numero di insolvenze è diminuito, fenomeno controintuitivo spiegato dalle misure di sostegno. In particolare, nel 2020 le procedure concorsuali sono calate drasticamente grazie a moratorie e interventi pubblici.

La fine delle protezioni, tuttavia, ha portato a una risalita delle insolvenze nel biennio successivo, coerentemente con la letteratura sulle “zombie firms” secondo cui il credito garantito tende a posticipare, non eliminare, le uscite dal mercato. Anche in questo caso occorrerà indagare, analizzando l'attitudine imprenditoriale e del ceto professionale con riguardo ai nuovi strumenti di risoluzione delle crisi di impresa, che richiedono una sempre maggiore capacità di anticipare e non di posticipare la constatazione dello stato di difficoltà dell'impresa stessa, ponendo oltretutto a carico degli imprenditori responsabilità prima del tutto sconosciute.

Conclusioni e implicazioni per le politiche economiche

Con questo articolo si è voluta offrire un'analisi empirica per quanto possibile dettagliata circa l'evoluzione del credito destinato alle piccole e medie imprese (PMI) in Italia, in un arco temporale caratterizzato da shock di portata eccezionale e da incisivi interventi governativi. Al contempo, il panorama regolamentare e il quadro giuridico sono stati profondamente stravolti dai contenuti delle Guidelines EBA-LOM e dall'introduzione del nuovo CCII.

²⁵ Espressione che identifica la fase di ritiro e riduzione dei prestiti concessi dalle banche.

Dall'analisi emerge chiaramente come, durante la fase pandemica, le dinamiche del credito si siano sostanzialmente disgiunte dall'andamento del ciclo economico; tale fenomeno è riconducibile al ruolo preponderante esercitato dalle misure di sostegno pubblico. Al contrario, il periodo successivo al 2022 ha mostrato un cambio di paradigma: la crescita del credito e l'erogazione di nuovi flussi di finanziamento hanno manifestato una spiccata sensibilità alle variazioni dei tassi d'interesse e ai livelli di inflazione oltre che, con tutta probabilità, all'applicazione delle metriche in tema di valutazione del merito di credito previste dall'EBA. Sotto il profilo delle politiche economiche e delle scelte che sono e saranno adottate dai protagonisti del sistema finanziario, quanto riscontrato suggerisce:

- in riferimento all'impatto del tightening monetario: in un sistema finanziario incentrato sul canale bancario, una rapida stretta monetaria rischia di esacerbare i vincoli finanziari per le PMI, con il pericolo di accrescere la vulnerabilità delle imprese nel medio periodo (effetto ritardato);
- quanto agli strumenti anticiclici: emerge la necessità impellente di definire (o forse di attivare con maggiore prontezza) strumenti di supporto al credito che siano di natura anticiclica. Come si è visto tali strumenti sono già presenti - i c.d. buffer anticiclici - all'interno nella regolamentazione nota come Basilea 3 ma non se ne conosce l'efficacia effettiva. L'obiettivo è attenuare le contrazioni del credito durante le fasi discendenti dell'economia, evitando al contempo di compromettere la solidità e la stabilità del sistema finanziario nel suo complesso;
- da ultimo emerge con chiarezza il fatto che i bilanci delle banche, senza alcuna eccezione, siano stati frutto, nell'ultimo quinquennio, di un business model molto più attento ai ricavi da servizi piuttosto che al margine di interessi, con buona pace di tutti coloro che sottolineano l'irrefrenabile tendenza delle banche a voler fare prestiti. Il deleveraging, in effetti, se ha condotto a risultati di bilancio più che lusinghieri per le banche italiane, ha anche almeno in parte stravolto il tradizionale modello di business basato sui ricavi da intermediazione, relegandoli quasi a fonte di reddito secondaria, con una inevitabile contrazione dei prestiti soprattutto alle PMI.

In conclusione, preservare un accesso costante e stabile alle fonti di finanziamento per le PMI rappresenta una condizione imprescindibile per garantire la resilienza del sistema economico nazionale nel nuovo scenario post-pandemico. Anche in presenza di una crescita significativa del private debt nonché del ricorso a strumenti quali il crowdfunding, in un sistema finanziario, quale quello italiano, incentrato sui circuiti indiretti, il ruolo delle banche quale intermediario che riduce le asimmetrie informative, migliorando l'efficienza allocativa, rimane centrale e decisivo. Al contempo non è più possibile ignorare che il tema dell'educazione finanziaria degli imprenditori o financial literacy rappresenta una vera e propria criticità per il nostro tessuto economico, che vede tuttora il predominio delle PMI, con tutto quello che tale dato comporta in termini di qualità della gestione economico-finanziaria. Se su questo tema si è mossa, con iniziative certamente lodevoli, la stessa Banca d'Italia, la stessa cosa non può essere detta per quanto si riferisce alle banche (con rare eccezioni, rappresentate da ultimo dal Credito

Cooperativo e, tra le banche principali, dalla sola Banca Intesa) o al ceto professionale, che pare tuttora più attento a partecipare alle procedure concorsuali o stragiudiziali che non ad essere protagonista attivo della parte che precede la crisi e la anticipa. La valutazione dell'impatto degli Orientamenti EBA-LOM a quasi un quinquennio dalla loro introduzione rimane pertanto sospesa, stante che le banche non hanno diffuso dati al riguardo, né tantomeno, sulla loro effettiva propensione al rischio²⁶ e che "la diffusione di una forte cultura del rischio di credito" pare ancora lontana dall'essere raggiunta, sia presso le banche, ormai nelle mani dell'Al, sia presso le imprese. Su questo ultimo punto, per quanto riguarda la cultura imprenditoriale, si reputa che il lavoro culturale da fare sia ancora molto ampio.

²⁶ Al contrario di quanto previsto, è andato diffondendosi, in maniera più o meno velata, il business model bancario che vede nei ricavi da servizi e nello specifico di polizze assicurative il vero driver della redditività.

Sostenibilità

Milano-Cortina 2026: implicazioni ESG, governance e sistemi di controllo per le imprese della filiera

di **Patrizia Tettamanzi** - Professore Ordinario di Economia Aziendale presso LIUC - Università Cattaneo. Professore a contratto di Financial Reporting and Analysis presso l'Università Bocconi. Dottore Commercialista, Revisore Legale e della sostenibilità. Co-Direttrice Scientifica della Rivista "Bilancio e Revisione"

Giorgio Venturini - Docente a contratto del Dipartimento di Accounting dell'Università Bocconi. Dottore Commercialista e Revisore Legale e della sostenibilità

Elena Zaccone - Assistente alla ricerca in Financial and Sustainability Reporting presso l'Università Cattaneo- LIUC

I Giochi Olimpici e Paralimpici Invernali di Milano-Cortina 2026 rappresentano un laboratorio avanzato per osservare l'integrazione dei fattori ESG, della governance e della rendicontazione di sostenibilità lungo l'intera filiera degli sport invernali. L'articolo analizza le principali implicazioni economico-finanziarie dell'evento, con particolare attenzione ai sistemi di controllo interno, alla gestione dei rischi, alla legacy infrastrutturale e alla misurabilità delle performance ESG. Il contributo si concentra sul ruolo delle PMI della filiera "supply chain", evidenziando come, in un contesto di crescente scrutinio pubblico, reputazionale e finanziario, la rendicontazione ESG tenda a configurarsi non solo come adempimento informativo, ma come leva competitiva, presidio del rischio e strumento di rafforzamento del dialogo con il sistema creditizio, anche per imprese non soggette direttamente alla CSRD.

The Milano-Cortina 2026 Olympic and Paralympic Winter Games provide an advanced case study for observing the integration of ESG factors, governance, and sustainability reporting across the entire winter sports supply chain. The article analyses the event's main economic and financial implications, with particular attention to internal control systems, risk management, infrastructure legacy, and the measurability of ESG performance. The contribution focuses on the role of SMEs in the supply chain, highlighting how, in a context of increasing public, reputational, and financial scrutiny, ESG reporting is increasingly viewed not only as a disclosure requirement, but also as a competitive lever, a risk management safeguard, and a tool for strengthening dialogue with the banking system, also for companies not directly subject to the CSRD.

Milano-Cortina 2026: inquadramento economico e sistemico di un evento ad alta intensità ESG

Olimpiadi e Paralimpiadi Invernali di Milano-Cortina 2026 non costituiscono soltanto un evento sportivo di rilievo internazionale, ma rappresentano un progetto economico-organizzativo di natura sistemica, caratterizzato da una complessità istituzionale, finanziaria e industriale che coinvolge una pluralità di attori pubblici e privati. Un grande evento non è soltanto un insieme di competizioni distribuite nel tempo e nello spazio, ma un articolato programma di investimenti infrastrutturali, processi di procurement, flussi finanziari, relazioni contrattuali e sistemi di governance multilivello. In questo contesto, la sostenibilità non può essere considerata un mero elemento reputazionale, ma deve essere trattata come un criterio strutturale di progettazione, gestione e rendicontazione. La sostenibilità, infatti, assume una funzione trasversale, che non si esaurisce solo con riferimento alla realizzazione o alla riqualificazione di infrastrutture sportive, ma va declinata, più in generale, nelle sue tre componenti principali ambientale, sociale e di governance (ESG: Environmental, Social, Governance), comprendendo questioni legate all'inclusione, alla mobilità, alla logistica, alle tecnologie e all'insieme di forniture e subforniture che si sviluppano lungo l'intera catena del valore. Questo approccio si riflette inevitabilmente nei processi e nei criteri di selezione dei fornitori, nelle clausole contrattuali e nei meccanismi di controllo adottati lungo tutta la filiera, senza esaurirsi nei soli sistemi di rendicontazione delle maggiori istituzioni o degli enti organizzatori.

La portata economica del comparto winter sports, richiamata anche nel report Area Studi Mediobanca¹, fornisce un'ulteriore chiave di lettura del fenomeno. L'evento olimpico si inserisce in un mercato già in espansione e destinato a rafforzarsi ulteriormente per effetto dell'attenzione mediatica, dell'incremento dell'interesse verso le discipline invernali e della valorizzazione delle destinazioni montane. Le stime più recenti per il comparto winter sports, perimetro industriale di riferimento delle Olimpiadi 2026, indicano infatti che i ricavi delle multinazionali mondiali attive nel settore degli sport invernali si attestano a circa 13,5 miliardi di euro nel 2025, con una crescita attesa del 6% nel 2026. Si tratta di un mercato articolato, che comprende sia i prodotti c.d. softgoods - abbigliamento tecnico e calzature - sia il segmento delle attrezzature sportive invernali (winter sports equipment), a sua volta suddiviso in comparti coerenti con le principali discipline (sci, snowboard e altri sport tipicamente invernali).

Se il mercato globale degli sport invernali evidenzia dinamiche di crescita strutturale, l'Italia si colloca in una posizione particolarmente significativa sia sotto il profilo industriale sia in qualità di Paese ospitante delle Olimpiadi Invernali 2026. Questo duplice ruolo amplifica la rilevanza economica del fenomeno e, al contempo, accresce le aspettative in termini di standard organizzativi, trasparenza e sostenibilità.

Nel ranking dei primi cinque esportatori mondiali nel comparto winter sports, l'Italia si posiziona al terzo posto con una quota pari all'11% delle esportazioni globali, preceduta dall'Austria (17%) e dalla Cina (13%), unico Paese non europeo tra i primi cinque. Il dato conferma la

¹ Area Studi Mediobanca, *Winter Sports Industry. Scenario di mercato e principali operatori*, Milano, 4 febbraio 2026.

leadership europea negli articoli per sport invernali e attesta che almeno un prodotto winter sports su dieci esportato nel mondo è italiano. Si tratta di un primato industriale che assume un valore strategico particolare nel contesto olimpico, in quanto l'evento si innesta su una filiera nazionale già fortemente competitiva. L'export italiano complessivo dei beni sportivi si attesta a circa 4,7 miliardi di euro nel 2024, e, all'interno di questo aggregato, il comparto delle calzature e dell'abbigliamento sportivo rappresenta il principale motore delle esportazioni. L'industria dello sport nel suo complesso genera in Italia un valore aggiunto pari a 24,7 miliardi di euro, contribuendo per circa l'1,4% al PIL nazionale e occupando 412 mila persone. Il perimetro comprende produzione di attrezzature, abbigliamento e calzature tecniche, ma anche gestione di impianti, attività di club sportivi, palestre, organizzazione di eventi e un indotto crescente legato ai servizi, incluso il turismo sportivo. Quest'ultimo incide per circa l'1,6% della spesa turistica complessiva dei visitatori stranieri in Italia. L'impatto potenziale delle Olimpiadi 2026, inoltre, si inserisce in un mercato globale delle grandi manifestazioni sportive in espansione, con tassi medi annui di crescita superiori al 7% fino al 2032. Peraltro, le stime indicano che Milano-Cortina 2026 potrebbe generare circa 5,3 miliardi di euro di valore complessivo, di cui 3 miliardi legati agli investimenti infrastrutturali, 1,1 miliardi alla spesa turistica immediata e 1,2 miliardi al turismo differito.

Questi dati consentono, da un lato, di evidenziare la solidità della sport economy italiana e la sua centralità nel contesto europeo. Dall'altro, mostrano come l'effetto olimpico possa rafforzare ulteriormente la visibilità internazionale, l'attrattiva turistica e la domanda per i prodotti e i servizi della filiera winter sports.

Proprio tale rafforzamento competitivo, tuttavia, agisce quale moltiplicatore degli standard richiesti agli operatori. L'esposizione internazionale, la dimensione degli investimenti e la crescente attenzione pubblica e finanziaria verso i temi ESG rendono sempre più rilevante un rafforzamento dei sistemi di controllo, di gestione del rischio e di rendicontazione, anche per le imprese di dimensioni contenute inserite nella supply chain. In un contesto di crescente scrutinio, la capacità di documentare performance ambientali, sociali e organizzative diventa dunque parte integrante della competitività del sistema Paese.

In tale prospettiva, le Olimpiadi di Milano-Cortina 2026 possono essere interpretate come un vero laboratorio di diffusione della cultura ESG lungo la filiera economica, in cui la dimensione non costituisce, di per sé, motivo di esonero dalla disclosure, ma piuttosto un fattore che richiede un accompagnamento professionale e un rafforzamento organizzativo significativo. Per il commercialista, il revisore e il consulente di sostenibilità, il tema si lega alla capacità di comprendere come l'ecosistema olimpico possa incidere sui clienti assistiti, anche quando questi operano in posizione indiretta. L'inquadramento sistemico è, infine, l'approccio che meglio consente di anticipare i rischi e di intercettare opportunità competitive, trasformando le aspettative ESG in strumenti di rafforzamento della governance e della trasparenza aziendale.

Dimensione ambientale e sociale: ciclo di vita, legacy e sostenibilità economica dei Giochi

La rilevanza economica del comparto winter sports e il ruolo dell'Italia quale protagonista industriale impongono di analizzare il pilastro Environmental della sostenibilità come una componente strutturale della progettazione olimpica. Nei documenti strategici relativi a Milano-Cortina 2026, la sostenibilità ambientale è espressamente connessa al concetto di legacy, intesa come capacità dell'investimento di generare benefici durevoli e non limitati al solo periodo dell'evento. In tale prospettiva, si supera la logica dell'infrastruttura "evento-centrica", per privilegiare soluzioni che si integrino con il tessuto territoriale, rendendo la progettazione orientata al ciclo di vita, quale primo snodo critico. Inoltre, l'attenzione non è rivolta esclusivamente alla fase di realizzazione dell'opera, ma alla sua gestione nel medio-lungo periodo, includendo valutazioni relative ai consumi energetici, ai costi di manutenzione, alle opportunità di utilizzo post-evento e all'impatto ambientale complessivo. Il tema del riuso delle infrastrutture, in particolare, assume dunque una valenza sia ambientale sia economico-finanziaria, così come la necessità di ottimizzare l'utilizzo delle opere esistenti nel territorio.

Un tratto distintivo dei Giochi di Milano-Cortina 2026, con ricadute dirette sia ambientali sia sociali, è l'impostazione "diffusa" dell'evento su più territori, invece che concentrata in un unico polo. Questa scelta, oltre a rispondere a esigenze logistiche e di fruizione, consente in linea di principio di massimizzare l'uso di impianti già presenti e di orientare gli interventi verso la riqualificazione e l'adeguamento funzionale, riducendo, almeno in parte, la necessità di nuove opere integralmente "event-driven".

In termini di sostenibilità ambientale, l'elemento chiave diventa quindi la capacità degli asset di mantenere un'utilità stabile nel tempo, con costi operativi sostenibili e un impiego coerente con le esigenze dei territori. Su questo piano, la legacy non va letta come un obiettivo astratto, ma come una sequenza di scelte progettuali che incidono su indicatori concreti quali il tasso di utilizzo post-evento e l'effettiva necessità di opere temporanee e relativo ripristino ambientale. Nelle aree urbane, la logica della riconversione rappresenta uno dei canali più chiari attraverso cui l'investimento può trasformarsi in beneficio duraturo. Nel caso milanese, un punto di contatto particolarmente evidente tra pilastro ambientale e pilastro sociale è rappresentato dal Villaggio Olimpico di Porta Romana, la cui riconversione in studentato consentirà di trasformare un'infrastruttura nata per un bisogno temporaneo in una risposta a una domanda strutturale della città: l'offerta residenziale per studenti in uno dei più grandi poli universitari del Paese. In questa prospettiva, l'impatto sociale non è una conseguenza indiretta, ma una funzione incorporata nel progetto: l'utilizzo negli anni successivi rende più credibile la sostenibilità dell'investimento, perché aumenta il numero di beneficiari nel tempo e riduce il rischio che l'opera diventi "eredità passiva". Anche dal punto di vista delle imprese e dei professionisti coinvolti, il tema della legacy relativa a questi interventi diventa oggetto di specifica rendicontazione attraverso logiche da subito misurabili o ragionevolmente stimabili (ad esempio: il tasso di occupazione atteso, il servizio pubblico generato, l'integrazione con politiche urbane, il fabbisogno coperto e gli impatti sulla mobilità).

Nel medesimo perimetro urbano, la scelta di utilizzare strutture già orientate a eventi sportivi e di intrattenimento, senza richiedere interventi strutturali radicali, diventa particolarmente rilevante dal punto di vista sociale, soprattutto quando l'evento si innesta in aree metropolitane ad alta intensità come Milano. È allora fondamentale contenere nuovi cantieri e privilegiare l'efficientamento delle strutture esistenti, riducendo tempi e impatti di cantierizzazione e producendo benefici ambientali (minori emissioni) e sociali (minore discontinuità nei servizi urbani).

Sul versante dell'accessibilità, la legacy sociale può assumere una forma immediatamente tangibile quando gli interventi realizzati per ospitare cerimonie o competizioni rimangono stabilmente disponibili. Gli investimenti sostenuti per l'abbattimento delle barriere architettoniche in contesti culturali di grande richiamo, come nel caso dell'anfiteatro romano di Verona, costituiscono un esempio particolarmente significativo perché uniscono, in ottica di sostenibilità, inclusione nei giorni delle Olimpiadi, valorizzazione culturale e fruibilità nel lungo periodo. Quando questi interventi vengono consolidati, l'evento sportivo diventa un acceleratore di accessibilità permanente, con una ricaduta che supera la platea olimpica e si estende alla cittadinanza e ai flussi turistici futuri.

In generale, come evidenziato dalle analisi di Area Studi Mediobanca², gli impianti sportivi di grande dimensione - stadi, palazzetti multifunzionali, arene del ghiaccio - non possono più essere interpretati esclusivamente come sedi di competizione, ma assumono la natura di veri e propri asset strategici per la competitività territoriale. In occasione dei Giochi Olimpici di Milano-Cortina 2026, tali infrastrutture diventano catalizzatori di investimenti, attrattori di capitali privati e piattaforme in grado di ospitare nel tempo altri eventi sportivi, culturali e di intrattenimento di rilievo internazionale. La loro sostenibilità, pertanto, non si misura solo nella fase costruttiva, ma nella capacità di generare flussi economici e utilizzo continuativo nel medio-lungo periodo, contribuendo alla riqualificazione urbana e alla valorizzazione delle aree circostanti.

Il mercato degli impianti sportivi si sta progressivamente orientando verso soluzioni flessibili (permanenti o modulari, outdoor e indoor) con una crescente attenzione a tecnologie a basso consumo energetico e a materiali innovativi. In particolare, nel settore degli sport del ghiaccio, la domanda si sta indirizzando verso sistemi ad alto contenuto tecnologico in grado di garantire prestazioni costanti (come nel caso delle piste per bob o hockey) riducendo al contempo l'intensità energetica e l'impatto ambientale complessivo. Questa evoluzione tecnologica risponde non soltanto a esigenze di performance sportiva, ma anche a criteri di efficienza operativa e contenimento dei costi nel ciclo di vita dell'impianto, rafforzando il legame tra sostenibilità ambientale e sostenibilità economico-finanziaria.

D'altra parte, risulta più complessa la valutazione degli impianti montani, dove la sostenibilità ambientale ed economica dipende in misura determinante sia dalla possibilità di mantenere una domanda sportiva costante (attraverso futuri eventi internazionali, attività agonistica, turismo), sia dalla capacità di gestire costi operativi tipicamente elevati, anche per ragioni

2 Area Studi Mediobanca, *Winter Sports Industry. Scenario di mercato e principali operatori*, Milano, 4 febbraio 2026.

energetiche e manutentive. Un rischio da non sottovalutare è infatti quello di sostenere investimenti finalizzati all'evento Milano-Cortina, generando costi di mantenimento delle strutture eccessivi e non sostenibili nel futuro, insieme con importanti criticità ambientali, come già evidenziato da precedenti esperienze nazionali. Basti pensare alla pista da bob costruita a Cesana per le Olimpiadi invernali di Torino 2006, spesso richiamata come esempio di criticità nella fase post-evento, per il successivo sottoutilizzo dell'impianto e per i rilevanti oneri connessi alla gestione e allo smantellamento, oltre che per i relativi impatti ambientali e paesaggistici.

Ulteriori interventi in area alpina, come la realizzazione di bacini di accumulo per l'innevamento tecnico - opera che, nel caso di Livigno, ha comportato un investimento di oltre 20 milioni di euro e significative trasformazioni territoriali - evidenziano la tensione tra l'esigenza di garantire continuità operativa in presenza di temperature medie crescenti e l'impatto ambientale delle opere necessarie a tale scopo. L'innevamento artificiale, reso necessario per assicurare la praticabilità dell'impianto, costituisce un fattore di mitigazione del rischio per le competizioni e per il turismo invernale, ma richiede una valutazione attenta dei costi energetici, dei consumi idrici e degli effetti sul territorio.

Complessivamente, questi esempi mostrano come la sostenibilità ambientale e sociale dei Giochi si basi su un equilibrio delicato tra investimento, utilizzo futuro e presidio dei costi. Gli impianti di grande dimensione, le infrastrutture di mobilità e le opere temporanee devono essere valutati non soltanto in termini di conformità agli standard tecnici internazionali, ma in relazione alla loro capacità di generare valore nel tempo, riducendo il rischio di sottoutilizzo e di impatti ambientali permanenti. È in questa intersezione tra ciclo di vita, resilienza operativa e integrazione territoriale che la legacy olimpica assume un significato misurabile e rilevante anche sotto il profilo economico-finanziario.

Governance e sostenibilità: sistemi di controllo, gestione del rischio e misurabilità delle performance ESG

Nel contesto di Milano-Cortina 2026, la governance della sostenibilità assume un ruolo strutturale che va ben oltre la dimensione dichiarativa o reputazionale. Se le componenti ambientale e sociale definiscono il contenuto sostanziale degli impegni ESG, è la qualità dell'assetto di governo a determinarne la credibilità tecnica, contrattuale e finanziaria. La complessità organizzativa dell'evento, caratterizzata dal coinvolgimento di soggetti pubblici e privati, società veicolo, sponsor, concessionari, fornitori e subfornitori distribuiti su più territori, impone infatti un sistema capace di integrare obiettivi economico-finanziari e obiettivi ESG in un unico impianto di pianificazione, controllo e rendicontazione. In questa prospettiva, la sostenibilità non può essere confinata a un report ex post, ma deve essere incorporata nei processi decisionali, nei sistemi di budgeting e nei meccanismi di controllo interno, con un livello di formalizzazione coerente con la rilevanza dei rischi in gioco.

Per i professionisti che assistono imprese inserite nella filiera olimpica, il tema centrale non è tanto l'enunciazione dei principi, quanto la loro traduzione operativa. Ciò implica, in primo

luogo, l'integrazione di metriche ESG nei sistemi di pianificazione economico-finanziaria. Le scelte infrastrutturali, organizzative e di procurement devono essere accompagnate da indicatori misurabili e periodicamente monitorati, quali l'intensità energetica degli impianti, il consumo idrico per unità di servizio, la percentuale di materiali riciclati o riutilizzati, il numero di fornitori qualificati secondo criteri ambientali e sociali, nonché indicatori di sicurezza sul lavoro e di formazione del personale. L'inserimento di tali KPI (Key Performance Indicators) nei centri di costo e nei report gestionali consente di collegare la sostenibilità ai processi di analisi degli scostamenti, alla valutazione delle performance e alla stima prospettica dei flussi di cassa. Così, la governance ESG incide direttamente sul profilo di rischio dell'impresa e, indirettamente, sul costo del capitale e sull'accesso al credito³.

Un ulteriore elemento essenziale riguarda la mappatura strutturata dei rischi ESG e la loro integrazione nel sistema di risk management aziendale. Nel caso di un grande evento invernale, il rischio climatico può influire sulla programmazione sportiva e sulla gestione degli impianti, mentre il rischio operativo è legato al funzionamento di infrastrutture complesse come piste e sistemi di refrigerazione. A ciò si aggiungono il rischio reputazionale, connesso a eventuali criticità ambientali o sociali nella supply chain e il rischio di non conformità rispetto a standard contrattuali sempre più stringenti. Per una PMI della filiera, il rischio più immediato può tradursi nella perdita di qualifica come fornitore in assenza di evidenze documentali adeguate. Il ruolo del consulente diventa quindi quello di verificare l'integrazione dei rischi ESG nella matrice dei rischi aziendali, la coerenza tra policy dichiarate e prassi operative, ma anche l'adeguatezza dei controlli preventivi e successivi.

La credibilità del sistema dipende inoltre dalla qualità dei flussi informativi e dall'affidabilità dei dati non finanziari. La sostenibilità, in un contesto ad alta visibilità come quello olimpico, è un'informazione che può essere richiesta dal capofila di commessa, dagli sponsor, dagli istituti finanziari o da investitori istituzionali sempre più attivi nelle politiche di engagement ESG. Anche le imprese non obbligate alla redazione di un bilancio di sostenibilità si trovano quindi nella condizione di dover strutturare procedure di raccolta, validazione e archiviazione dei dati ambientali e sociali con un livello di tracciabilità analogo a quello previsto per i dati contabili. Ciò implica l'individuazione di responsabilità interne specifiche, la formalizzazione dei flussi informativi e l'adozione di controlli di coerenza tra documentazione primaria e informazioni comunicate all'esterno. L'eventuale attività di assurance, anche in forma limitata, diventa uno strumento di mitigazione del rischio reputazionale e contrattuale, oltre che un presidio di qualità del dato. Nel più recente quadro normativo europeo, la Direttiva CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive), recepita in Italia con il D.Lgs. n. 125/2024⁴, si esprime anche in relazione all'attività di revisione. Questa evoluzione non riguarda direttamente i soli soggetti formalmente obbligati alla revisione della rendicontazione di sostenibilità, ma introduce un più generale cambio di paradigma nel modo in cui le informazioni ESG vengono prodotte, controllate e

3 Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, *I fattori ESG nella valutazione d'azienda: la costruzione della base informativa*, Roma, 2024.

4 Confartigianato Imprese, *Nella sport economy "vincono" 25 mila PMI*, Roma, 2026.

validate. L'emergere di standard internazionali come l'ISSA 5000⁵ promosso dall'IAASB, pur destinati in prima battuta agli incarichi di assurance formali, offre infatti un riferimento metodologico anche per le imprese non direttamente rientranti nel perimetro normativo, che possono adottarne i principi come benchmark organizzativo. Lo standard, applicabile per gli incarichi con data di relazione dal 15 dicembre 2026, è infatti applicabile a tutte le informazioni di sostenibilità di una società, con attenzione particolare alle tematiche ESG. Si tratta, inoltre, di un approccio basato su principi, flessibile a prescindere dalla complessità e dalla dimensione delle attività rendicontate, il quale è anche indipendente dal framework utilizzato per il reporting, potendosi facilmente adattare sia a report integrati, sia a singoli report ESG.

La governance della sostenibilità richiede inoltre una chiara attribuzione di ruoli e responsabilità, evitando che la materia resti affidata a una gestione informale o meramente dichiarativa. Anche nelle realtà di dimensioni contenute, è necessario individuare un soggetto responsabile del presidio ESG, definire meccanismi di reporting verso l'organo amministrativo e integrare gli obiettivi ambientali e sociali nei sistemi di valutazione interna. La sostenibilità entra così a far parte delle relazioni contrattuali lungo l'intera catena del valore, con clausole specifiche nei contratti di fornitura e con richieste periodiche di evidenze documentali. La dimensione ridotta dell'impresa non costituisce un'esimente rispetto a tali richieste, soprattutto in un sistema multilivello in cui la reputazione del capofila è strettamente connessa al comportamento dei fornitori.

Per i professionisti quali commercialisti, revisori e consulenti di sostenibilità, la governance della sostenibilità comporta un'estensione significativa dell'ambito di analisi. La valutazione dell'adeguatezza dei sistemi di controllo interno non può limitarsi ai flussi finanziari, ma deve includere la qualità dei dati non finanziari, la coerenza tra obiettivi dichiarati e risultati conseguiti e la solidità dei presidi organizzativi. Anche nelle PMI coinvolte nella creazione di valore dell'evento, un livello minimo di formalizzazione diventa necessario per garantire integrità e continuità aziendale. In definitiva, nel quadro di Milano-Cortina 2026, la governance diviene una vera e propria infrastruttura immateriale, capace di trasformare gli obiettivi ESG in leve di riduzione del rischio e di creazione di valore durevole per l'intera filiera.

Rendicontazione di sostenibilità e PMI della filiera

Le Olimpiadi Invernali di Milano-Cortina 2026 non rappresentano soltanto una piattaforma internazionale per infrastrutture e grandi sponsor, ma anche un banco di prova per il tessuto produttivo diffuso che caratterizza l'economia italiana. Il contributo di artigiani e piccole imprese all'industria sportiva nazionale assume, in questo contesto, una centralità spesso sottovalutata nel dibattito pubblico ma decisiva sotto il profilo economico e sociale.

Come evidenziato dai dati elaborati da Confartigianato⁶ e richiamati nel report Area Studi Mediobanca, gli otto comuni che ospitano le gare olimpiche e paralimpiche dei Giochi muovono un'economia composta da 127.001 imprese artigiane, di cui 19.703 operano in settori

⁵ IAASB, International Standard on Sustainability Assurance (ISSA) 5000.

⁶ Confartigianato Imprese (2026). *Nella sport economy "vincono" 25 mila PMI*, Roma, 2026.

direttamente collegati alla domanda turistica, con oltre 48 mila addetti coinvolti. Si tratta di numeri che restituiscono la dimensione sistemica del fenomeno: il perimetro olimpico non si esaurisce nelle sedi di gara, ma si estende a un ecosistema territoriale fatto di competenze tecniche, servizi specializzati, manifattura e innovazione diffuse. Nello stesso report si evidenzia che nella sport economy italiana operano 25.118 piccole e medie imprese (PMI), pari al 99,5% del totale delle imprese del settore, con 56 mila addetti (79,2% degli occupati complessivi). Il dato conferma che la filiera degli sport invernali si fonda prevalentemente su imprese di dimensione ridotta, caratterizzate da radicamento territoriale e specializzazione produttiva, con una concentrazione significativa nelle regioni del Centro-Nord e nei distretti manifatturieri ad alta intensità tecnica.

Alla luce della complessità organizzativa e della pervasività territoriale dell'evento, la gestione dei Giochi richiede, accanto all'ente organizzatore, una rete articolata di operatori economici: imprese specializzate nella progettazione e manutenzione di sistemi di illuminazione temporanea ad alta efficienza per aree di accesso e percorsi pedonali, operatori logistici locali che gestiscono magazzini di prossimità per la distribuzione di materiali tecnici tra sedi competitive e non competitive; aziende che forniscono soluzioni modulari per l'isolamento acustico e termico delle strutture; imprese che sviluppano software per la gestione dei flussi di spettatori e la pianificazione integrata dei trasporti. Molte di queste realtà rientrano pienamente nella categoria delle PMI e operano all'interno di catene di fornitura multilivello, assumendo un ruolo essenziale nella creazione di valore complessiva.

Il secondo Rapporto di Sostenibilità, Impatto e Legacy 2024⁷ dei Giochi olimpici evidenzia come la Fondazione Milano-Cortina 2026 abbia adottato una strategia di approvvigionamento sostenibile, volta a integrare criteri ambientali, sociali e di governance nei processi di selezione di fornitori, licenziatari e partner, con l'obiettivo di promuovere le PMI, ma anche prevenire rischi operativi e reputazionali lungo l'intera catena del valore. Il sistema di misurazione dell'impatto dei Giochi olimpici si fonda su KPI sviluppati in coerenza con standard GRI (Global Reporting Initiative), con un monitoraggio strutturato nel tempo. Si tratta di un'impostazione metodologica che produce un effetto a cascata: se l'ente organizzatore è tenuto a rendicontare secondo metriche definite, anche i fornitori devono essere in grado di fornire dati affidabili e tracciabili relativi a emissioni, consumi, gestione dei rifiuti, condizioni di lavoro, formazione e sicurezza, quali dimensioni qualificanti della sostenibilità ESG.

Sotto il profilo normativo, è noto che gli obblighi formali di rendicontazione di sostenibilità derivanti dalla Direttiva europea CSRD riguardano principalmente imprese di dimensione medio-grande. Le PMI non quotate, salvo specifiche condizioni, non sono oggi soggette agli stessi requisiti. Tuttavia, in un ecosistema come quello olimpico, la distinzione tra obbligo legale e requisito di mercato tende a ridursi. La sostenibilità diventa, di fatto, una condizione di accesso alla filiera: le capofila industriali possono richiedere ai propri subfornitori informazioni ESG per alimentare le proprie disclosure non finanziarie; gli istituti bancari e gli investitori integrano sempre più parametri ambientali e sociali nelle valutazioni di merito creditizio e nei

7 Fondazione Milano-Cortina 2026, *Rapporto di Sostenibilità, Impatto, Legacy (2024)*. Milano, 2025.

modelli di rating; le procedure di procurement pubblico e privato includono criteri premiali legati a performance ambientali e sociali documentate. Per il professionista commercialista, revisore o consulente aziendale, questo scenario implica un ampliamento dell'orizzonte di analisi. La rendicontazione non finanziaria non va intesa come un documento autonomo e separato, bensì come un'estensione del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi.

In termini operativi, l'attenzione può concentrarsi su alcune aree prioritarie, soprattutto nel caso delle PMI, che spesso percepiscono la raccolta e l'elaborazione di dati ESG come un onere amministrativo aggiuntivo, difficilmente sostenibile in termini di tempo, competenze interne e costi organizzativi. La limitata strutturazione dei sistemi informativi, la mancanza di funzioni dedicate e la dispersione delle informazioni tra diversi centri operativi rendono complesso il reperimento di dati omogenei e tracciabili. Proprio per questo motivo, l'approccio professionale non dovrebbe essere orientato alla mera replica di modelli adottati dalle grandi imprese, ma alla costruzione di presidi proporzionati alla dimensione aziendale, integrando gradualmente la raccolta di informazioni non finanziarie nei processi già esistenti (contabilità analitica, controllo di gestione, sistemi di sicurezza sul lavoro, procedure ambientali). In tale prospettiva, la rendicontazione diventa uno strumento di razionalizzazione dei flussi informativi interni, più che un adempimento formale, e consente di trasformare un potenziale costo organizzativo in un investimento in trasparenza, efficienza e prevenzione del rischio.

In primo luogo, l'identificazione e la mappatura dei rischi ESG, mediante l'integrazione nella matrice dei rischi aziendale delle esposizioni connesse a interruzioni di fornitura, dipendenza energetica, rischi reputazionali o contenziosi in materia di salute e sicurezza.

In secondo luogo, la misurazione di indicatori quantitativi coerenti con le richieste della filiera: consumi energetici per unità di prodotto, intensità emissiva (Scope 1 e 2), percentuale di materiali riciclati utilizzati, tasso di infortuni, ore di formazione in materia di sicurezza.

In terzo luogo, la valutazione delle implicazioni sulle voci di bilancio: investimenti in efficientamento energetico iscritti tra le immobilizzazioni materiali; eventuali accantonamenti per rischi ambientali; passività potenziali legate a contenziosi ESG; costi di adeguamento e certificazione. La dimensione della sostenibilità può incidere anche sulle valutazioni di impairment (perdite durevoli di valore), qualora determinati asset risultino esposti a rischi regolatori o reputazionali.

Infine, il tema dell'accesso al credito e del costo del capitale. L'integrazione crescente dei fattori ESG nei processi di valutazione bancaria può penalizzare imprese prive di dati strutturati, mentre un sistema di reporting, anche semplificato ma coerente e tracciabile, contribuisce a ridurre l'asimmetria informativa e a rafforzare il dialogo con il sistema finanziario.

Per concludere, in un evento sottoposto a forte scrutinio pubblico e internazionale come Milano-Cortina 2026, la sostenibilità non costituisce un elemento accessorio. L'esposizione mediatica e la dimensione economica dell'iniziativa amplificano la rilevanza reputazionale di ciascun anello della catena del valore: una criticità ambientale o sociale in capo a un fornitore può riflettersi sull'intero ecosistema. Per questo motivo, anche in assenza di un obbligo normativo diretto, la predisposizione di un set minimo di informazioni ESG, coerente con gli

standard di riferimento e integrato nel sistema di controllo interno, dovrebbe essere considerata una scelta prudentiale e strategica. Nel contesto olimpico, per le PMI della filiera winter sports, ad esempio, non si tratta solo di un adeguamento rispetto a una richiesta esterna, ma di un consolidamento della propria posizione in una catena del valore sempre più orientata a criteri di trasparenza, tracciabilità e responsabilità lungo l'intero ciclo di vita del prodotto o del servizio, soprattutto quando destinato a mercati globali e a un pubblico internazionale esteso.

Rendicontazione

Pay Transparency: impatto sulla sostenibilità del lavoro

di **Ciro Cafiero** - *Avvocato Giuslavorista*

Anna Maria Grazia Gennari - *Junior Associate - Studio legale Cafiero Pezzali*

La Direttiva (UE) 2023/970 sulla Pay Transparency segna il passaggio dalla parità retributiva come principio enunciativo alla trasparenza salariale quale criterio strutturante della governance e della compliance d'impresa. L'intervento europeo incide non solo sulle relazioni di lavoro, ma anche sui sistemi di classificazione, sulle politiche retributive e sui flussi informativi destinati a riflettersi nella rendicontazione di sostenibilità e nei processi di revisione. L'articolo analizza la *ratio* della Direttiva e i suoi principali snodi applicativi evidenziando come la Pay Transparency divenga un presidio di controllo, gestione del rischio e credibilità aziendale, in vista del recepimento nazionale entro il 7 giugno 2026.

The Directive (EU) 2023/970 on Pay Transparency marks the transition from equal pay as a declaratory principle to pay transparency as a structuring criterion of corporate governance and compliance. The European intervention affects not only employment relationships, but also classification systems, remuneration policies, and information flows that are expected to be reflected in sustainability reporting and auditing processes. The article analyzes the rationale of the Directive and its main points of application, highlighting how pay transparency becomes a mechanism for control, risk management, and corporate credibility, in view of national transposition by 7 June 2026.

Pay Transparency come declinazione del pilastro “Social” dell’ESG

La premessa necessaria, quanto solo apparentemente ovvia, è che la sostenibilità non costituisce più una categoria etica esterna al diritto dell'impresa per assumere una dimensione pienamente normativa, ma destinata a riflettersi non soltanto sulle scelte organizzative, ma anche, e soprattutto, sugli strumenti di rappresentazione e di controllo dell'attività economica. In questo mutato scenario, il bilancio e i processi di revisione cessano di essere meri strumenti di rendicontazione *ex post* e divengono il luogo in cui le scelte ESG dell'impresa devono trovare coerente e verificabile manifestazione.

Il significato contemporaneo della sostenibilità si condensa, come noto, nell'acronimo ESG (Environmental, Social, Governance), che sintetizza tre dimensioni tra loro inscindibili: la tutela dell'ambiente, la protezione dei diritti sociali e la qualità dei processi decisionali. Tuttavia, ridurre l'ESG a una griglia di rendicontazione o a un set di indicatori non finanziari significherebbe fraintenderne la portata. L'ESG, infatti, è espressione di una precisa visione dell'economia e

dell'impresa, nella quale la creazione di valore non può prescindere dal rispetto della persona, dalla coesione sociale e dalla responsabilità istituzionale.

In questa prospettiva, l'Unione Europea ha svolto un ruolo decisivo, trasformando progressivamente la sostenibilità da obiettivo politico a criterio giuridico.

Le fonti primarie del diritto europeo, a partire dai Trattati e dalla Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, inscrivono la dignità della persona, il progresso sociale e la giustizia tra i valori fondanti dell'integrazione europea. Le fonti di diritto derivato, poi, hanno tradotto tali principi in obblighi sempre più puntuali, segnando il passaggio da una sostenibilità volontaria a una sostenibilità regolata.

È in questo solco che l'ESG assume la funzione di ponte concettuale tra diritto, economia e lavoro, imponendo una rilettura dei tradizionali equilibri tra libertà d'impresa e tutela dei diritti sociali.

All'interno del paradigma ESG, il lavoro occupa una posizione centrale e, al contempo, trasversale. Esso non è confinabile in una singola dimensione, poiché interseca tanto il pilastro sociale quanto quello della governance e, indirettamente, quello ambientale. Tuttavia, è nella "S" di ESG che il lavoro rivela la sua carica valoriale più intensa, quale luogo privilegiato di attuazione dei diritti fondamentali della persona.

Il lavoro, nel diritto sociale europeo, non è mai stato concepito come una mera variabile economica. Al contrario, esso rappresenta uno strumento di realizzazione della persona e di partecipazione alla vita economica e sociale della collettività. Questa impostazione, di chiara matrice personalista, permea tanto le Costituzioni nazionali quanto l'ordinamento europeo e si riflette nell'idea di sostenibilità del lavoro come qualità del lavoro, e non come semplice quantità di occupazione.

Parlare di sostenibilità del lavoro significa, dunque, interrogarsi sulle condizioni in cui la prestazione lavorativa si svolge: equità, stabilità, sicurezza, inclusione, possibilità di sviluppo professionale e, soprattutto, giustizia retributiva. Un'occupazione che generi diseguaglianze strutturali, opacità o discriminazioni non può dirsi sostenibile, neppure se formalmente conforme alle regole del mercato.

In tale cornice, la retribuzione assume una funzione che travalica il piano meramente sinallagmatico. Essa non è solo il corrispettivo della prestazione, ma anche un indice di riconoscimento sociale, di dignità e di appartenenza. Laddove i sistemi retributivi risultino opachi o ingiustificatamente diseguali, viene meno uno dei presupposti essenziali della sostenibilità del lavoro, con effetti che si riflettono non solo sul singolo lavoratore, ma sull'intero tessuto sociale.

È a questo punto che emerge, con evidenza, il nesso strutturale tra sostenibilità del lavoro e trasparenza. La mancanza di trasparenza nei rapporti di lavoro, e in particolare nei sistemi retributivi, costituisce uno dei principali fattori di riproduzione delle diseguaglianze. L'asimmetria informativa tra datore di lavoro e lavoratore, lungi dall'essere un dato neutro, incide direttamente sulla possibilità di esercitare diritti, di contestare discriminazioni e di ottenere una tutela effettiva.

La sostenibilità, per essere tale, non può tollerare zone d'ombra. Essa richiede che i processi decisionali, inclusi quelli che attengono alla determinazione delle retribuzioni, siano conoscibili, verificabili e giustificabili. In assenza di trasparenza, la sostenibilità rischia di ridursi a una dichiarazione di intenti, priva di reale capacità trasformativa.

È proprio in questo spazio che si colloca la Pay Transparency, non come intervento settoriale o misura tecnica, ma come strumento di riequilibrio tra libertà d'impresa e diritti sociali. La trasparenza retributiva si pone, infatti, come condizione di possibilità della sostenibilità del lavoro, poiché rende effettivi i principi di equità e di parità di trattamento che l'ordinamento europeo proclama da decenni.

Dalla parità retributiva alla trasparenza: un percorso incompiuto

Il principio della parità retributiva tra uomini e donne è iscritto nel codice genetico dell'integrazione europea sin dalle sue origini e rappresenta uno degli esempi più emblematici di come l'Unione abbia inteso coniugare mercato e diritti sociali. Tuttavia, nonostante la sua affermazione precoce sul piano normativo, tale principio ha conosciuto un'attuazione storicamente discontinua e, per molti versi, inefficace.

Già il Trattato di Roma del 1957, all'art. 119 CEE, sanciva l'obbligo per gli Stati membri di garantire la parità di retribuzione tra lavoratori di sesso maschile e lavoratori di sesso femminile per uno stesso lavoro. La *ratio* di tale previsione non era soltanto sociale, ma anche economica: evitare che la disparità salariale potesse tradursi in una forma di concorrenza sleale tra ordinamenti nazionali. Sin dalle origini, dunque, la parità retributiva si colloca all'incrocio tra tutela dei diritti e corretto funzionamento del mercato.

Nel corso dei decenni successivi, il principio è stato progressivamente rafforzato e rielaborato attraverso i Trattati, fino a trovare una formulazione più matura nell'art. 157 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea, che estende l'obbligo non solo ai lavori identici, ma anche a quelli di "pari valore". Tale passaggio segna un'evoluzione concettuale decisiva: la parità non è più ancorata a una comparazione formale delle mansioni, ma richiede una valutazione sostanziale del valore del lavoro prestato.

Accanto alle fonti primarie, un ruolo centrale nel processo di costruzione della parità retributiva è stato svolto dalla giurisprudenza della Corte di Giustizia dell'Unione Europea. È proprio attraverso l'intervento della Corte che il principio di parità salariale ha assunto una portata immediatamente precettiva, divenendo direttamente invocabile dai singoli dinanzi ai giudici nazionali.

Note sentenze¹ hanno progressivamente chiarito che la parità retributiva non può essere elusa mediante criteri apparentemente neutri, ma in realtà idonei a produrre effetti discriminatori indiretti. La Corte ha così spostato l'asse del giudizio dalla mera identità formale delle mansioni alla verifica dell'impatto concreto delle politiche retributive.

Tuttavia, nonostante questo importante sviluppo giurisprudenziale, il principio di parità ha

¹ Cfr. Corte di giustizia, 8 aprile 1976, causa 43/75; Corte di giustizia, 31 marzo 1981, causa 96/80; Corte di giustizia, 13 maggio 1986, causa 170/84; Corte di giustizia, 3 ottobre 2006, causa C-17/05; Corte di giustizia, 3 giugno 2021, causa C-624/19.

continuato a scontrarsi con un ostacolo strutturale: l'opacità dei sistemi retributivi. In assenza di trasparenza, infatti, il lavoratore difficilmente è in grado di dimostrare l'esistenza di una disparità salariale, mentre il datore di lavoro continua a detenere un vantaggio informativo significativo. Ne è derivata una sostanziale ineffettività delle tutele, con un onere probatorio spesso insostenibile per il singolo.

Il fallimento relativo delle politiche di parità retributiva, nonostante il robusto impianto normativo e giurisprudenziale, impone una riflessione critica. Il problema non risiede tanto nell'assenza di norme, quanto nella loro scarsa capacità di incidere sulle dinamiche reali del mercato del lavoro.

L'approccio tradizionale, fondato sull'affermazione del principio di uguaglianza e sulla repressione *ex post* delle discriminazioni, si è rivelato insufficiente. Esso presuppone, infatti, che il lavoratore sia in grado di conoscere la disparità e di attivarsi per farla valere, trascurando il ruolo determinante delle asimmetrie informative. In questo modello, la parità resta un obiettivo formale, la cui realizzazione è affidata all'iniziativa individuale, con risultati inevitabilmente diseguali.

È proprio questo limite strutturale che ha condotto il legislatore europeo a riconsiderare l'impianto complessivo delle tutele, spostando l'attenzione dalla sola parità alla trasparenza come strumento di prevenzione delle disuguaglianze. La trasparenza retributiva non nasce, dunque, come un fine in sé, ma come risposta a un'esigenza di effettività dei diritti sociali.

Pay Transparency Directive: ratio, struttura e finalità

La Direttiva UE 2023/970, comunemente denominata Pay Transparency Directive, rappresenta il punto di approdo di un lungo processo di sedimentazione normativa e culturale in materia di parità retributiva, andando di fatto ad intervenire sulla principale causa della sua inefficacia: l'opacità dei sistemi retributivi.

La *ratio* della Direttiva è dichiaratamente duplice. Da un lato, rafforzare l'effettività del principio di parità retributiva tra uomini e donne per lavori uguali o di pari valore; dall'altro, contribuire alla realizzazione di un mercato del lavoro più equo e sostenibile, in linea con gli obiettivi sociali dell'Unione europea.

In questa prospettiva, la trasparenza non è concepita come un mero obbligo informativo, bensì come una leva strutturale di riequilibrio delle relazioni di lavoro.

La Direttiva si articola lungo tre assi principali:

- a. il rafforzamento dei diritti informativi dei lavoratori e dei candidati;
- b. l'introduzione di obblighi di reporting e monitoraggio dei divari retributivi;
- c. il potenziamento dei meccanismi di tutela e di enforcement.

Prima di affrontare nel concreto l'applicazione della Direttiva, occorre tuttavia soffermarsi su due nozioni che possono apparire intuitive, ma che costituiscono, in realtà, il cuore dell'intero impianto: la nozione di lavori di "pari valore" e quella di "retribuzione".

Nozione di lavori di “pari valore”

Il primo snodo concettuale riguarda la comparabilità dei lavori. La Direttiva, nel suo art. 4, richiama espressamente la nozione di “pari valore”, superando definitivamente una concezione meramente formale fondata sulla sola identità delle mansioni. Il legislatore europeo esige, invece, una valutazione sostanziale, ancorata a criteri oggettivi e neutrali rispetto al genere.

Tra tali criteri rientrano, in particolare, il livello di istruzione richiesto, la formazione, le competenze tecniche e relazionali, il grado di impegno, l'autonomia e le responsabilità connesse alla posizione lavorativa. Ciò comporta che due lavori possano dirsi di pari valore anche in assenza di una coincidenza nominale delle mansioni, laddove essi richiedano un apporto professionale complessivamente equivalente.

In questa operazione di comparazione, un ruolo centrale è destinato a essere svolto, da un lato, dalla contrattazione collettiva nazionale di lavoro, che attraverso i sistemi di classificazione e inquadramento individua i livelli professionali e, dall'altro, dai sistemi di pesatura delle posizioni applicati all'interno delle singole aziende. Nei primi, sono “di pari valore” i lavori riconducibili al medesimo livello di inquadramento; nei secondi, lo sono quelli cui è attribuito il medesimo “peso” retributivo in base a criteri predeterminati.

Su questo crinale si è storicamente collocata anche la giurisprudenza, di merito e di legittimità, che nel riconoscere l'equivalenza delle mansioni ha valorizzato criteri sostanziali quali il know-how del lavoratore, il contenuto professionale della prestazione e l'apporto complessivo all'organizzazione produttiva.

In sede di recepimento della Direttiva, anche l'ordinamento italiano sarà chiamato a declinare in modo puntuale la nozione di “stesso lavoro” o di “pari valore”. Le parti sociali hanno già rivendicato, su questo punto, la centralità della contrattazione collettiva, richiesta che appare condivisibile, ma che dovrà necessariamente contaminarsi con lo spirito della Direttiva, la quale sollecita una comparabilità fondata anche su criteri ulteriori rispetto a quelli tradizionalmente propri del nostro sistema.

Nozione estesa di “retribuzione”

Il secondo snodo concettuale riguarda la nozione di retribuzione. La Direttiva adotta un'accezione ampia e comprensiva del termine, che non può più essere ridotta alla sola componente fissa del salario. La retribuzione di riferimento, ai fini della comparazione, deve includere ogni beneficio economico o in natura riconosciuto al lavoratore.

Rientrano, dunque, nella nozione di retribuzione non solo il salario “base”, ma anche bonus, premi di risultato, indennità, compensi per lavoro straordinario, benefit aziendali quali trasporto, vitto e alloggio, nonché qualsiasi altro trattamento in natura. L'obiettivo è quello di evitare che le disparità retributive si annidino nelle componenti accessorie o variabili, sfuggendo a una valutazione meramente formale.

Ciò che la Direttiva impone è, in altri termini, un'analisi olistica della remunerazione, unica via per restituire un quadro realistico del trattamento economico complessivo e per consentire un confronto effettivo tra uomini e donne che svolgono lavori di pari valore.

Una volta individuata la base comparabile - in termini di pari valore dei lavori e di retribuzione complessiva - il passo successivo consiste nella comparazione delle medie retributive di uomini e donne. È in questa fase che emergono eventuali scostamenti che, anche se apparentemente neutrali, possono tradursi in discriminazioni indirette di genere.

Rafforzamento dei diritti informativi dei lavoratori e dei candidati

Ora che sono state chiarite le basi concettuali della Direttiva, è possibile passare all'analisi della sua applicazione concreta. Ed è proprio su questo piano che emerge, con particolare nettezza, il tratto più innovativo dell'intervento europeo: la sua vocazione eminentemente preventiva.

La Direttiva UE 2023/970, infatti, non si limita a presidiare il rapporto di lavoro già instaurato, né si concentra esclusivamente sulla fase patologica del contenzioso retributivo. Al contrario, essa si colloca a monte delle dinamiche discriminatorie, intervenendo prima che la disparità si formi o si cristallizzi.

In questa prospettiva, il legislatore europeo prende atto di un dato strutturale: molte diseguaglianze salariali non nascono tanto prima dell'instaurazione del rapporto, nella fase di accesso al lavoro, quanto dopo la sua definitiva costituzione, nel corso dello svolgimento del rapporto stesso.

Obblighi nella fase precontrattuale

La Direttiva interviene in modo diretto sulla fase precontrattuale, tradizionalmente connotata da una marcata asimmetria informativa a favore del datore di lavoro. È noto, infatti, come proprio nel momento dell'accesso al lavoro si annidino alcune delle principali cause delle diseguaglianze retributive di genere, destinate poi a riprodursi e ad ampliarsi nel corso della carriera.

La determinazione della retribuzione iniziale non può più avvenire in un'area di opacità negoziale, ma deve essere ancorata a criteri conoscibili, oggettivi e neutrali rispetto al genere. In particolare, ai candidati deve essere garantito il diritto di conoscere, prima dell'instaurazione del rapporto, il livello retributivo iniziale o la relativa forbice salariale previsti per la posizione offerta, nonché i criteri utilizzati per la sua determinazione. La trasparenza, in questa fase, diviene una condizione di correttezza della procedura di selezione e un presidio contro pratiche discrezionali difficilmente sindacabili.

A ciò si affianca il divieto, posto in capo al datore di lavoro, di richiedere informazioni sulle retribuzioni percepite dal candidato in precedenti rapporti di lavoro. Tale previsione risponde a una *ratio* ben precisa: evitare che le diseguaglianze retributive pregresse si trasferiscano automaticamente nel nuovo rapporto, cristallizzando il divario salariale nel tempo.

Completa il quadro l'inversione dell'onere della prova nei casi di contestazione. Laddove il candidato o il lavoratore allegghi una discriminazione retributiva, sarà il datore di lavoro a dover dimostrare che la differenziazione salariale è fondata su criteri oggettivi e neutrali rispetto al genere. Questo spostamento dell'onere probatorio riflette una presa d'atto del legislatore

europeo: in assenza di trasparenza, l'eguaglianza resta un principio formale, difficilmente azionabile sul piano sostanziale.

Diritti informativi nel rapporto di lavoro

La seconda fase del meccanismo bifasico riguarda il rapporto di lavoro già instaurato e investe direttamente l'assetto organizzativo dell'impresa.

In questo ambito, la Direttiva riconosce ai lavoratori un vero e proprio diritto soggettivo all'informazione retributiva, che si articola su un duplice livello. Da un lato, il diritto di conoscere il proprio trattamento economico, attraverso sistemi di inquadramento coerenti, meccanismi di benchmarking e strutture di progressione professionale conoscibili; dall'altro, il diritto di ottenere informazioni sulle retribuzioni medie, disaggregate per genere, dei lavoratori che svolgono lo stesso lavoro o un lavoro di pari valore.

Si tratta di un passaggio di estrema rilevanza. In assenza di accesso alle informazioni, infatti, il lavoratore resta strutturalmente incapace di dimostrare l'esistenza di una discriminazione retributiva, con conseguente svuotamento delle tutele sostanziali.

Introduzione di obblighi di reporting e monitoraggio dei divari retributivi

Un ulteriore tassello dell'architettura dalla Direttiva è rappresentato dall'introduzione di obblighi di reporting periodico sul divario retributivo di genere. La Direttiva calibra tali obblighi in modo proporzionato alla dimensione dell'organizzazione. In particolare, le imprese con un organico compreso tra 100 e 149 dipendenti saranno tenute alla prima pubblicazione dei dati entro il 7 giugno 2031, e successivamente con cadenza triennale. Le imprese con 150-249 dipendenti dovranno invece adempiere a partire dal 7 giugno 2027, sempre con periodicità triennale. Per le aziende di maggiori dimensioni, con almeno 250 lavoratori, l'obbligo scatterà parimenti dal 7 giugno 2027, ma con cadenza annuale.

Soglia del 5%: funzione, verifica e valutazione congiunta

A questo punto, una volta chiariti i presidi informativi e organizzativi che la Direttiva impone tanto nella fase di accesso al lavoro quanto nel rapporto di lavoro in essere, si pone un interrogativo ulteriore, che segna il passaggio dalla dimensione conoscitiva a quella propriamente correttiva: quando la differenza retributiva assume rilevanza giuridica e impone un intervento dell'impresa?

Occorre, anzitutto, prendere atto di un dato di realtà che il legislatore europeo non ignora e che anzi assume come presupposto del proprio intervento: non ogni differenza retributiva è, di per sé, indice di discriminazione. Le politiche salariali possono legittimamente riflettere differenze di anzianità, di responsabilità, di contenuto professionale, di performance o di assetto organizzativo, purché tali differenze siano fondate su criteri oggettivi, predeterminati e neutrali rispetto al genere.

Proprio per evitare che la parità retributiva venga intesa in termini rigidamente livellatori, il

legislatore europeo ritiene fisiologico prevedere un margine di tollerabilità entro il quale le differenze salariali possano considerarsi compatibili con l'autonomia organizzativa dell'impresa. È in questa logica che si colloca l'individuazione della soglia del 5%, quale punto oltre il quale lo scostamento retributivo di genere assume rilevanza giuridica.

Tale soglia non va letta come una franchigia di liceità, né come un meccanismo automatico di imputazione di responsabilità. Essa svolge, piuttosto, una funzione di innesco procedurale. Al suo superamento, la differenza retributiva entra in una zona di criticità che impone all'impresa di attivarsi, interrogandosi sulle proprie politiche salariali e sulla coerenza dei criteri adottati. È questo il punto di passaggio dalla trasparenza "statica", intesa come mera conoscibilità dei dati retributivi, alla trasparenza "dinamica", concepita come capacità dell'ordinamento di sollecitare un riesame critico delle scelte organizzative.

Valutazione congiunta e misure correttive

Come si procede, dunque, una volta superata la soglia del 5%?

Anzitutto, occorre chiarire che il superamento della soglia non produce, automaticamente, una presunzione di discriminazione, ma attiva un dovere qualificato di verifica in capo al datore di lavoro. In altri termini, si apre una fase di scrutinio interno che deve misurarsi con un interrogativo preciso: il divario retributivo accertato è integralmente riconducibile a criteri oggettivi e neutrali rispetto al genere, ovvero costituisce l'indizio di una disuguaglianza strutturale?

In questa prima fase, l'impresa è chiamata a svolgere un'attività di ricostruzione analitica delle componenti della retribuzione e delle ragioni che sorreggono le differenze riscontrate. Tale attività non può essere approssimativa, né può limitarsi alla sola retribuzione base, poiché, come si è già osservato, la Direttiva adotta una nozione estesa di remunerazione che include anche la componente variabile e i benefit. Ne discende che l'eventuale giustificazione del divario deve riguardare l'intero trattamento economico complessivo, pena l'ineffettività del controllo.

L'onere della prova, in questa fase, grava sull'impresa. È il datore di lavoro a dover dimostrare che lo scostamento retributivo è il risultato coerente di criteri predeterminati e non discriminatori (sistemi di inquadramento, regole di progressione, meccanismi di valutazione della performance effettivamente applicati, parametri di attribuzione di premi e incentivi, condizioni organizzative oggettivamente rilevanti). Il punto decisivo è che tali criteri devono essere non soltanto formalmente neutrali, ma anche sostanzialmente idonei a evitare effetti discriminatori indiretti. Qualora questa dimostrazione non risulti sufficiente, la Direttiva impone un passaggio ulteriore, e più impegnativo sul piano organizzativo, ovvero l'attivazione di una valutazione congiunta delle retribuzioni, con il coinvolgimento delle rappresentanze dei lavoratori.

Se, all'esito della valutazione congiunta, emerge che il divario non è giustificabile in base a criteri oggettivi e neutrali rispetto al genere, l'impresa non può limitarsi a prenderne atto. Essa è tenuta ad adottare misure correttive adeguate, idonee a ricondurre lo scostamento entro parametri compatibili con il principio di parità. Tali misure possono consistere, a seconda dei casi, nell'adeguamento delle retribuzioni di base, nella revisione dei criteri di attribuzione dei

premi, nella rimodulazione dei sistemi di incentivazione, nell'intervento sui percorsi di carriera e sulle politiche di accesso alle posizioni apicali.

Enforcement, contenzioso e profili di rischio per l'impresa

A questo punto, tuttavia, occorre misurarsi con un'ulteriore conseguenza. La Direttiva non si limita a promuovere la correzione interna, ma predispone un sistema di tutela che consente ai soggetti interessati di attivarsi quando la disparità persiste o viene contestata.

Anzitutto, nei casi in cui il divario venga accertato e non adeguatamente rimosso, lavoratori, lavoratrici o altri soggetti legittimati potranno ricorrere ai procedimenti speciali previsti dal Capo III della Direttiva, rubricato "Mezzi di tutela e applicazione". Potranno ottenere sia l'adeguamento della retribuzione sia il riconoscimento dei danni subiti, che non si esauriscono nella componente patrimoniale, ma possono investire anche la dimensione personale: danno morale, danno relazionale, danno biologico e perdita di chance, ogniquale volta la disparità retributiva abbia inciso su opportunità professionali e dinamiche di carriera.

In seconda battuta, resta ferma la possibilità di attivare le tutele del diritto interno, a partire dai procedimenti del Codice delle pari opportunità (D.Lgs. n. 198/2006), facendo valere la disparità retributiva quale discriminazione, anche indiretta. In tale sede, la tutela può comprendere non soltanto il ripristino dello *status quo ante*, ma anche misure idonee a eliminare il pregiudizio discriminante, secondo una logica che guarda alla discriminazione come fenomeno organizzativo, oltre che individuale.

In terzo luogo, poiché la disparità retributiva può tradursi in una lesione dell'integrità psico-fisica e della dignità professionale, non è escluso che, in determinate circostanze, la violazione possa essere segnalata anche mediante i canali di whistleblowing. È vero che la disciplina delle segnalazioni non è costruita per controversie individuali ordinarie; tuttavia, quando la disparità assuma dimensione sistemica e produca effetti su salute, sicurezza e dignità, la questione può collocarsi in quell'area in cui la segnalazione diviene strumento di emersione di un rischio organizzativo.

In quarto luogo, la Direttiva contempla un regime sanzionatorio che gli Stati membri dovranno rendere effettivo, prevedendo sanzioni proporzionate e dissuasive, potenzialmente commisurate al fatturato annuo lordo o alla massa salariale, secondo un'impostazione che richiama, sul piano della logica regolatoria, il modello europeo delle grandi compliance (si pensi alla struttura deterrente del Reg. UE 2016/679 c.d. GDPR²).

Accanto ai profili strettamente legali, rileva inoltre il rischio di tensione nelle relazioni industriali: la contestazione di divari oltre soglia e l'attivazione della valutazione congiunta possono trasformare un confronto tecnico in una dinamica conflittuale, con riflessi su reputazione, coesione interna e clima aziendale.

Da ultimo, in forza dell'efficacia diretta verticale della normativa, una volta scaduto il termine di recepimento, le disposizioni della Direttiva potranno essere invocate dai lavoratori

2 Reg. UE 2016/679 (GDPR), Capo VIII, art. 83, recante le Condizioni generali per infliggere sanzioni amministrative pecuniarie.

direttamente nei confronti delle amministrazioni pubbliche, anche in assenza di leggi nazionali di attuazione.

Conclusioni

L'analisi condotta consente di cogliere come la Direttiva UE 2023/970 non rappresenti un semplice intervento correttivo in materia di parità retributiva, bensì un vero e proprio fattore di trasformazione del modo in cui l'impresa è chiamata a governare il lavoro.

La Pay Transparency non si colloca ai margini dell'organizzazione, né si esaurisce in un adempimento informativo, ma incide sul suo nucleo decisionale, poiché rende la retribuzione - tradizionalmente uno degli ambiti più opachi e discrezionali - un terreno di responsabilità giuridica e organizzativa. La determinazione del valore economico del lavoro viene così sottratta alla dimensione dell'implicito e ricondotta entro un perimetro di regole conoscibili, verificabili e giustificabili. In tale prospettiva, la disclosure retributiva è destinata a incidere sul bilancio di sostenibilità e, progressivamente, a entrare nel perimetro delle attività di revisione, quale indicatore sensibile della coerenza tra politiche dichiarate e prassi effettivamente adottate.

Per le imprese, la Direttiva rappresenta un banco di prova della qualità della governance e della capacità di dimostrare la sostenibilità delle scelte retributive. La trasparenza salariale rende infatti immediatamente visibili i punti di frizione dei sistemi interni, esponendo l'organizzazione a una pluralità di rischi tra loro intrecciati: rischio giuridico, per l'aumento del contenzioso e per l'inversione dell'onere della prova; rischio economico, per l'impatto di sanzioni e adeguamenti *ex post*; rischio reputazionale, per gli effetti che la disclosure retributiva produce nei confronti di investitori, mercato e relazioni industriali; rischio organizzativo, per le tensioni interne che possono derivare dalla percezione di iniquità o incoerenza. In questo senso, la Pay Transparency non crea il rischio, ma lo rende leggibile, costringendo l'impresa a governarlo consapevolmente.

Ne consegue che le scadenze previste dalla Direttiva non possono essere interpretate come meri termini di adempimento. Il 7 giugno 2031, lungi dal rappresentare una data lontana nel tempo, deve essere letto come un vero e proprio campanello di allarme per l'intero tessuto produttivo, comprese le imprese di dimensioni medio-piccole che, oggi, potrebbero ritenersi estranee agli obblighi più stringenti. La compliance non può essere improvvisata in prossimità della scadenza.

Società quotate

Aspetti chiave della revisione contabile: analisi delle relazioni di revisione sui bilanci 2024 e 2023

di Francesco Cuzzola - Dottore Commercialista e Revisore legale, Partner KPMG S.p.A.

Simona Cremonesi - Dottore Commercialista e Revisore legale, Principal KPMG S.p.A.

Le relazioni di revisione sui bilanci degli Enti di Interesse Pubblico contengono una specifica sezione denominata “Aspetti chiave della revisione contabile”. Il presente intervento, dopo una sintetica descrizione del contesto normativo di riferimento, delle finalità delle relative disposizioni e del contenuto del principio di revisione che governa le responsabilità del revisore legale in materia, presenta i risultati di una analisi empirica delle relazioni di revisione riferite ai bilanci consolidati degli esercizi 2024 e 2023 di un campione di società quotate italiane, per evidenziare la prassi applicativa degli ultimi due esercizi e come i revisori si siano orientati nella definizione degli aspetti chiave da rendicontare.

Audit reports on the financial statements of Public Interest Entities include a separate section under the heading “Key Audit Matters”. After a brief description of the relevant regulatory framework, the purposes of the related provisions, and the content of the auditing standard governing the responsibilities of the statutory auditor in this respect, this paper presents the results of an empirical analysis of the audit reports on the consolidated financial statements for the 2024 and 2023 financial years of a sample of Italian listed companies, to highlight the application practices in such years and how auditors have selected Key Audit Matters to be reported.

Contesto normativo di riferimento

Il Reg. UE n. 537/14 sui requisiti riguardanti la revisione legale dei conti degli Enti di Interesse Pubblico, applicabile dal 17 giugno 2016, contiene disposizioni specifiche sulla forma e sul contenuto della relazione di revisione. L'obiettivo del legislatore europeo, nella definizione di tali disposizioni, era di ampliare il contenuto informativo delle relazioni di revisione per rispondere alle crescenti esigenze del mercato e ridurre il *gap* informativo rispetto ai destinatari delle stesse. A tal fine, pertanto, l'art. 10, par. 2, lett. c), del Regolamento prescrive che “la

relazione di revisione fornisca, a supporto del giudizio di revisione, le seguenti informazioni:

- una descrizione dei più rilevanti rischi valutati di errori significativi, compresi i rischi valutati di errori significativi dovuti a frode;
- una sintesi della risposta del revisore a tali rischi; e
- ove pertinente, le osservazioni principali formulate in relazione a tali rischi.

Inoltre, ove attinente alle suddette informazioni fornite nella relazione di revisione in merito a ciascun rischio valutato di errore significativo, la relazione di revisione deve includere un chiaro riferimento alle pertinenti informazioni fornite nel bilancio”.

L’inserimento di queste informazioni nella relazione di revisione ha rappresentato un importante elemento di discontinuità rispetto al passato, per migliorare il loro valore comunicativo e per fornire maggiore trasparenza sull’attività svolta dal revisore, aiutando gli utilizzatori del bilancio a focalizzare quegli aspetti che, secondo il giudizio professionale del revisore, hanno rappresentato rischi significativi per il revisore e quali procedure ha sviluppato per affrontare tali rischi.

Il legislatore europeo ha pertanto voluto evidenziare l’importanza, per l’utilizzatore del bilancio e della relazione di revisione, del processo di identificazione e valutazione dei rischi a cura del revisore attraverso l’inserimento di una specifica sezione nella relazione, denominata “Aspetti chiave della revisione contabile”, in cui illustrare le informazioni sopra indicate.

Per poter fornire al revisore legale regole e linee guida di comportamento per indirizzare la richiesta normativa e per definire le responsabilità in materia, in Italia è stato adottato il principio di revisione internazionale ISA Italia n. 701 “Comunicazione degli aspetti chiave della revisione contabile nella relazione del revisore indipendente”¹ applicabile obbligatoriamente alle revisioni contabili dei bilanci degli Enti di Interesse Pubblico che, si ricorda, secondo la definizione dell’art. 16, D.Lgs. n. 39/2010 comprendono le società con valori mobiliari quotati in un mercato regolamentato UE, le banche, le assicurazioni e le riassicurazioni.

Il principio ISA Italia n. 701 fornisce nel paragrafo 8 la definizione di “aspetti chiave della revisione contabile” (nel seguito anche “KAM” dall’originale inglese Key Audit Matter) intesi come “quegli aspetti che, secondo il giudizio professionale del revisore, sono stati maggiormente significativi nella revisione contabile del bilancio del periodo amministrativo in esame. Gli aspetti chiave della revisione sono scelti tra gli aspetti comunicati ai responsabili delle attività di governance”. Attraverso l’inserimento del paragrafo 8(I) è stato chiarito che i più rilevanti rischi di errori significativi, compresi i rischi valutati di errori significativi dovuti a frode, indicati nell’art. 10, par. 2, lett. c), del Reg. UE 537/14 sono inclusi fra gli aspetti chiave della revisione contabile. Si ricorda in questa sede che i principi di revisione ISA Italia derivano dai corrispondenti principi di revisione internazionali ISA (International Standards on Auditing), tradotti e successivamente integrati con considerazioni specifiche finalizzate a supportarne l’applicazione, nell’ambito delle disposizioni normative e regolamentari dell’ordinamento italiano. Il paragrafo 8(I) risponde pertanto a tale finalità.

¹ Il principio di revisione ISA Italia n. 701 è entrato in vigore per le revisioni contabili dei bilanci degli Enti di Interesse Pubblico relativi ai periodi amministrativi iniziati dal 17 giugno 2016 o successivamente.

Aspetti chiave della revisione contabile: il processo decisionale del revisore

Seguendo la definizione sopra riportata, il processo decisionale del revisore per l'identificazione degli aspetti chiave della revisione contabile si svolge per step e il punto di partenza è rappresentato dalle comunicazioni ai soggetti responsabili delle attività di governance effettuate secondo quanto previsto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia) nn. 260 e 265. Il revisore deve stabilire quali, fra gli argomenti comunicati, hanno richiesto un'attenzione significativa nello svolgimento della revisione e, a seguire, quali fra questi sono stati maggiormente significativi nella revisione.

In generale nella fase di pianificazione, le cui regole e linee guida sono contenute nel principio ISA Italia 315, il revisore deve identificare e valutare i rischi di errori significativi a livello di bilancio e di singole asserzioni, attraverso la comprensione dell'impresa, del contesto in cui opera e del suo controllo interno, al fine di definire e svolgere procedure di revisione per fronteggiare tali rischi. Nell'acquisizione della comprensione di cui sopra che, si ricorda, è un processo continuo e dinamico di raccolta, aggiornamento ed analisi delle informazioni per tutta la durata dell'incarico, il revisore deve esercitare il proprio giudizio professionale, per:

- identificare e valutare i rischi di errori significativi nel bilancio;
- definire le procedure di revisione per acquisire elementi probativi sufficienti e appropriati;
- valutare se gli elementi probativi acquisiti siano sufficienti e appropriati per poter formulare il proprio giudizio.

Nell'ambito della valutazione del rischio, il revisore deve stabilire se i rischi identificati, a suo giudizio, rappresentino rischi significativi di errori significativi e, nell'esercitare tale giudizio, può identificare quei rischi di errori che sono stati valutati in prossimità dell'estremità superiore dello spettro del rischio intrinseco.

Inoltre, aspetti utili da considerare sono:

- se il rischio sia un rischio di frode;
- se il rischio sia connesso a operazioni significative con parti correlate;
- se il rischio sia connesso a recenti e significativi cambiamenti intervenuti nel business dell'impresa che comportano cambiamenti nei principi contabili, per esempio fusioni o altre operazioni straordinarie;
- se i principi contabili applicabili possono essere soggetti a differenti interpretazioni;
- quale sia il grado di soggettività nella quantificazione delle informazioni finanziarie connesse al rischio, in particolare per quelle quantificazioni che comportino un ampio grado di incertezza quali le stime contabili;
- se il rischio sia connesso a operazioni significative che esulano dal normale svolgimento dell'attività aziendale o che, in altro modo, sembrano essere inusuali.

L'ISA Italia n. 701 indica che nel processo di identificazione degli aspetti che hanno richiesto un'attenzione significativa il revisore deve tenere conto di:

- aree di maggior rischio di errore significativo o di rischio significativo in conformità al principio

di revisione ISA Italia n. 315;

- aree caratterizzate da un ampio uso di giudizio professionale da parte del revisore in quanto a loro volta oggetto di valutazioni significative da parte della direzione, incluse le stime contabili che sono state identificate come aventi un elevato grado di incertezza;
- eventi o operazioni significativi verificatisi nel corso dell'esercizio, ad esempio con parti correlate o che esulano dal normale svolgimento dell'attività aziendale o che sembrano essere inusuali.

Il concetto di "attenzione significativa" parte dal presupposto che il processo di revisione è basato sul rischio e, come sopra indicato, viene pianificato al fine di identificare e valutare i rischi di errori significativi nel bilancio, definire e svolgere specifiche procedure di revisione in risposta a tali rischi e acquisire elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il giudizio di revisione.

Esempi di circostanze che possono pertanto comportare un'attenzione significativa possono essere i seguenti:

- sviluppi economici significativi, evoluzioni in materia contabile, regolamentare o di altro tipo, che influenzano le assunzioni o le valutazioni della direzione e, come effetto correlato, l'approccio generale di revisione: si pensi in questo ambito all'emanazione di un nuovo principio contabile che modifica il trattamento contabile di alcune poste di bilancio rispetto all'esercizio precedente;
- circostanze caratteristiche del settore di riferimento e complessità dell'informativa finanziaria sottostante;
- necessità di ampio coinvolgimento di personale esperto nel corso dell'incarico di revisione oppure di esperti con competenze in aree specialistiche diverse dalla contabilità o dalla revisione contabile, per affrontare stime di bilancio complesse e che derivano da valutazioni significative da parte della direzione;
- difficoltà significative riscontrate, ad esempio con riferimento ad operazioni complesse con parti correlate o all'accesso alle informazioni da parte del revisore;
- necessità di consultazioni, all'interno o all'esterno della propria rete di appartenenza, su aspetti complessi e controversi;
- difficoltà per il revisore ad acquisire elementi probativi sufficienti e appropriati oppure difficoltà nella formazione del giudizio sul bilancio a causa di incertezze i cui effetti sono correlati fra loro e pertanto difficili da determinare.

Gli aspetti che hanno richiesto un'attenzione significativa possono inoltre essere collegati ad argomenti che sono oggetto di informativa in bilancio e riguardano le aree della revisione di particolare interesse per gli utilizzatori del bilancio e della relazione di revisione.

Al contrario, possono esistere altri aspetti che non necessariamente sono oggetto di informativa in bilancio ma che sono rilevanti ai fini della revisione contabile, come ad esempio il cambio di sistema informativo che ha un effetto significativo sulla strategia di revisione o se correlato ad un rischio significativo, come ad esempio modifiche ad un sistema che influisce sulla rilevazione dei ricavi per competenza.

Una volta identificati gli aspetti che hanno richiesto un'attenzione significativa nello svolgimento della revisione contabile, il revisore deve determinare quali fra questi sono stati maggiormente significativi nella revisione, e che pertanto rappresentano aspetti chiave.

Alcune considerazioni possono essere utili al fine di aiutare il revisore in tale determinazione:

- il concetto di “aspetti maggiormente significativi” deve essere interpretato nel contesto dell'impresa, a seconda quindi della sua dimensione e complessità nonché della natura dell'attività e della revisione svolta: il revisore dovrà prestare attenzione agli aspetti specifici della revisione ed esercitare un giudizio sulla loro importanza relativa rispetto ad altri aspetti emersi nella stessa attività di revisione;
- quanto più ampia e frequente è stata la comunicazione su un determinato aspetto con i soggetti responsabili delle attività di governance, tanto più probabile è che il revisore si trovi di fronte ad un aspetto chiave. Questo in quanto l'interazione approfondita, frequente o strutturata può sottendere che l'aspetto sia complesso, difficile o controverso;
- quanto l'aspetto sia importante per la comprensione del bilancio nel suo complesso da parte degli utilizzatori;
- il principio contabile utilizzato o la complessità o soggettività nella scelta da parte della direzione di un principio contabile appropriato rispetto, per esempio, alle altre imprese del settore in cui opera l'impresa;
- la tipologia degli errori riscontrati corretti o non corretti, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali;
- i collegamenti fra l'aspetto e le altre considerazioni formulate dal revisore per altre aree di bilancio: un esempio in tale ambito è la valutazione delle commesse a lungo termine che può essere stabilito essere un aspetto chiave anche per le implicazioni sui ricavi, sulle controversie e sulle passività potenziali;
- la gravità delle eventuali carenze riscontrate nel sistema di controllo interno;
- la necessità di competenze specialistiche o di attivazione di consultazioni, all'interno o all'esterno del team di revisione, a causa della complessità dell'argomento e dell'elevato grado di giudizio formulato nella valutazione dei risultati ottenuti.

La decisione di quali aspetti siano aspetti chiave e pertanto quanti siano gli aspetti chiave da comunicare nella relazione di revisione è oggetto di giudizio professionale da parte del revisore. L'ISA Italia n. 701 indica che, in generale, la presenza di lunghi elenchi di aspetti chiave della revisione può contrastare con il significato stesso di aspetto chiave, vale a dire quelli ritenuti maggiormente significativi.

Comunicazione degli aspetti chiave della revisione

La comunicazione degli aspetti chiave nella relazione di revisione avviene mediante l'inserimento di una sezione specifica dal titolo “Aspetti chiave della revisione contabile” con una parte introduttiva che illustra alcune caratteristiche degli stessi, in particolare il fatto che l'inserimento di un aspetto chiave nella relazione di revisione non comporta che sullo stesso venga espresso un giudizio specifico (Tavola 1).

Tavola 1 - Contenuto della relazione di revisione

Bilancio consolidato - Aspetti chiave della revisione contabile
Parte introduttiva
Gli aspetti chiave della revisione contabile sono quegli aspetti che, secondo il nostro giudizio professionale, sono stati maggiormente significativi nell'ambito della revisione contabile del bilancio consolidato dell'esercizio in esame. Tali aspetti sono stati da noi affrontati nell'ambito della revisione contabile e nella formazione del nostro giudizio sul bilancio consolidato nel suo complesso; pertanto, su tali aspetti non esprimiamo un giudizio separato.
Descrizione di ciascuno degli aspetti chiave della revisione

Il principio ISA Italia n. 701 richiede che la descrizione contenga un riferimento all'eventuale informativa fornita in bilancio, il motivo per cui l'aspetto è stato ritenuto uno di quelli maggiormente significativi nonché le modalità con cui l'aspetto è stato affrontato nel corso della revisione. Il principio indica poi che, con specifico riferimento ai più rilevanti rischi di errori significativi come identificati dal Reg. UE n. 537/14, il revisore deve fornire le seguenti informazioni:

- una descrizione dei rischi;
- la sintesi della risposta del revisore;
- ove pertinente, le osservazioni principali formulate in relazione a tali rischi.

L'adeguatezza della descrizione di ciascun aspetto chiave è influenzata dal giudizio professionale del revisore. La descrizione della KAM non deve essere una mera ripetizione dell'informativa di bilancio, ove presente. Tale descrizione deve essere sintetica ed equilibrata, limitando l'utilizzo di terminologia tecnica al fine di favorire la comprensione da parte di una vasta platea di utilizzatori del bilancio.

Inoltre, nella descrizione dell'aspetto chiave il revisore deve fornire informazioni che per loro natura e ampiezza devono essere equilibrate, vale a dire utili ma in forma sintetica e comprensibile, senza diventare impropriamente la fonte delle informazioni originali sull'impresa. Si ricorda che le informazioni originali sull'impresa sono quelle informazioni che la stessa non ha reso pubbliche, ad esempio perché non sono state inserite nel bilancio o in altre informazioni disponibili alla data della relazione di revisione, né sono state trattate in altre comunicazioni, verbali o scritte, quali i comunicati stampa.

Anche l'ordine di presentazione dei singoli aspetti chiave all'interno della sezione specifica è oggetto di giudizio professionale e sono inoltre inseriti eventuali sottotitoli per ciascun aspetto al fine della loro differenziazione.

Analisi empirica: relazioni di revisione sui bilanci consolidati 2024 e 2023

L'analisi è stata condotta sulle relazioni di revisione relative ai bilanci consolidati 2024 e 2023 delle società quotate sul mercato Euronext Milan gestito da Borsa Italiana e ha considerato per i bilanci 2024 e 2023, rispettivamente, 180 e 205 società quotate e relative relazioni di

revisione.²

Numero di Key Audit Matters

Un primo tema oggetto di analisi si riferisce alla numerosità degli aspetti chiave della revisione. Le Tavole 2 e 3 evidenziano il numero complessivo e il numero medio di Key Audit Matters (KAM).

Tavola 2 - Numero di KAM indicate nelle relazioni di revisione analizzate sul bilancio consolidato 2024 e 2023

2024		2025	
N. relazioni	N. KAM	N. relazioni	N. KAM
180	357	205	408

Tavola 3 - Numero medio di KAM indicate nelle relazioni di revisione sul bilancio consolidato 2024 e 2023

N. medio KAM per relazione di revisione	
2024	2023
1,98	1,99

Il numero medio delle KAM per relazione di revisione rimane invariato fra i due esercizi. Si ricorda che la numerosità delle KAM riportate nella relazione di revisione è il risultato del processo decisionale del revisore in base al proprio giudizio professionale ed è influenzato, per esempio, da cambiamenti nelle caratteristiche degli emittenti e/o nelle attività svolte, nel contesto in cui operano piuttosto che nelle specifiche circostanze degli incarichi di revisione.

Argomento oggetto di Key Audit Matters

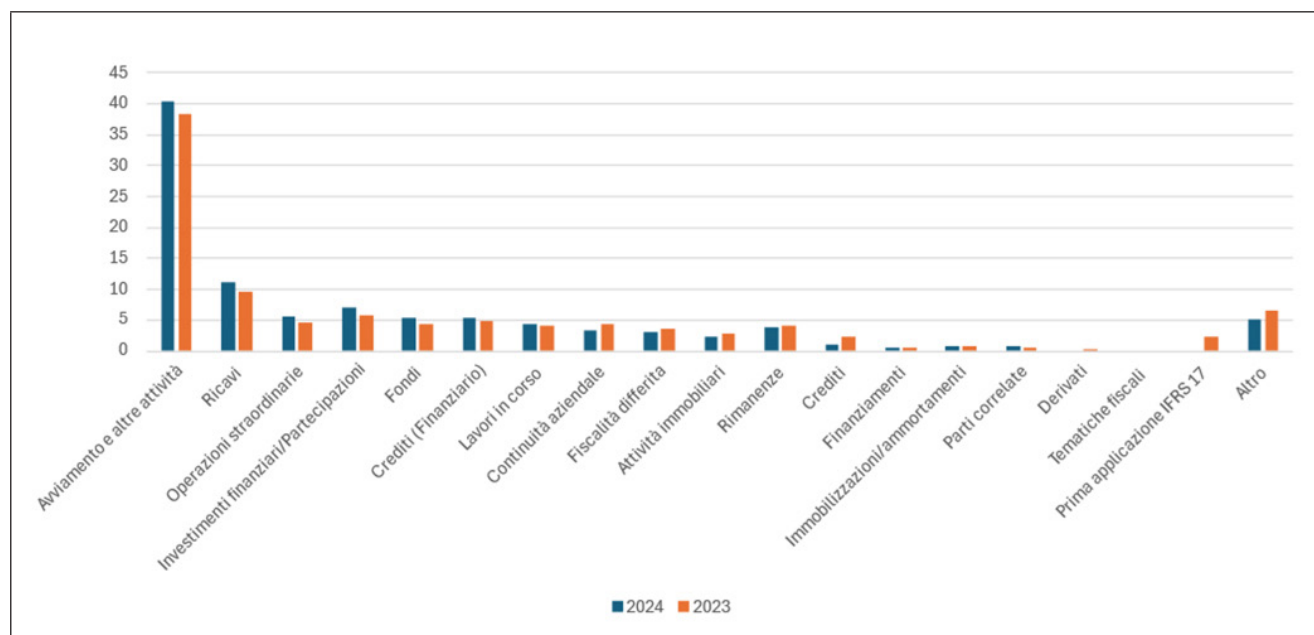
Un secondo tema oggetto di analisi si riferisce agli argomenti trattati come aspetti chiave della revisione. Il grafico proposto nella Tavola 4 mostra, pertanto, la frequenza dei principali argomenti inclusi nelle KAM delle relazioni di revisione relative ai bilanci consolidati analizzati. In termini generali, si può osservare una certa continuità dei contenuti proposti nelle relazioni di revisione relative ai bilanci oggetto della presente analisi.

La categoria di KAM riconducibile alla “recuperabilità dell’avviamento e delle altre attività materiali e immateriali”, oltre a mostrare un aumento nell’incidenza fra i due esercizi considerati, si conferma la più frequente in relazione al fatto che la valutazione della recuperabilità rappresenta una stima contabile che si basa su assunzioni che possono contenere un’elevata componente valutativa legata al realizzarsi dei piani d’azione futuri delle società, fortemente influenzati dall’incertezza e dal peggioramento delle condizioni economiche causate dalle

² Popolazione complessiva, al netto delle società estere quotate in Italia (bilancio redatto in inglese) e *delisted* nell’esercizio successivo a quello di riferimento: 2024: 180; 2023: 207.

circostanze più svariate (si pensi ad esempio al conflitto in Ucraina, unitamente all'andamento dell'inflazione e dei tassi di interesse), che richiedono una particolare considerazione nell'ambito dell'impairment test.

Tavola 4 - Incidenza percentuale degli argomenti trattati sul numero totale di KAM



Le motivazioni più diffuse per rappresentare nella relazione di revisione che la “recuperabilità dell'avviamento e delle altre attività materiali e immateriali” costituisce un rischio significativo e pertanto una KAM, risultano:

- la rilevanza dei valori dell'avviamento e delle altre attività materiali e immateriali per il bilancio consolidato;
- la presenza di assunzioni complesse per determinare le previsioni dei flussi di cassa, il valore di realizzo delle attività, i tassi di crescita alla luce della volatilità dei mercati di riferimento, degli effetti derivanti dal cambiamento climatico nonché di eventuali modifiche normative e regolamentari;
- la presenza di assunzioni complesse con riferimento alle variabili principali ai fini delle analisi di sensitività e di scenario.

Anche la categoria di KAM riconducibile al “riconoscimento dei ricavi/commissioni attive/contributi” si conferma altrettanto diffusa in quanto i ricavi di vendita generalmente costituiscono un indicatore della performance delle società e, conseguentemente, rappresentano un'area significativa sia per gli utilizzatori del bilancio sia per l'attività di revisione. Tra le motivazioni più ricorrenti rispetto alle quali è stata identificata questa categoria di KAM risultano:

- la complessità delle regole contabili applicate rispetto al settore di riferimento, per esempio nei settori della vendita di energia/gas;
- la numerosità delle offerte commerciali con molteplici condizioni differenziate a seconda della tipologia di clientela;

- la presenza di più prestazioni all'interno di un medesimo contratto, per esempio la vendita di un prodotto con il servizio di manutenzione per più anni;
- le condizioni di consegna e spedizione al fine della determinazione del momento in cui avviene il trasferimento del controllo;
- la stima dei prodotti resi, per esempio nel settore dell'editoria.

Collegata a questa KAM si trova anche quella riconducibile ai “lavori in corso” in termini di valutazione di tali lavori e relativo riconoscimento dei ricavi per la quale la complessità delle stime relative ai costi complessivi previsti sui contratti in corso di esecuzione, generalmente caratterizzate da un elevato grado di incertezza in quanto influenzate da molteplici fattori (ad esempio complessità ingegneristica dei prodotti, capacità di adempiere puntualmente alle specifiche tecniche richieste dai committenti, capacità di rispettare i tempi di lavorazione previsti contrattualmente), ha effetti significativi sul riconoscimento dei ricavi, dei margini e delle eventuali perdite relativamente ai contratti a lungo termine.

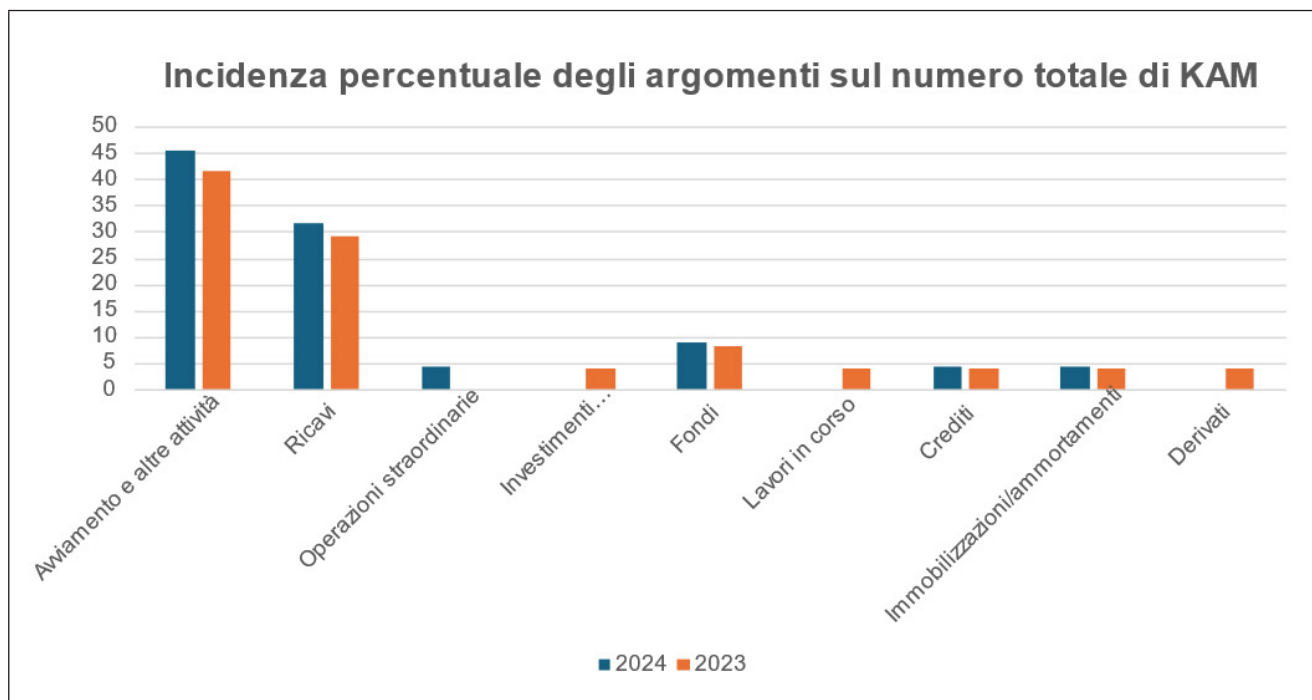
Si è infine preso in considerazione la diversa incidenza delle differenti categorie di KAM a livello di settore “Energy/Utilities/Servizi pubblici” (abbreviato con “Servizi Pubblici”) sempre con riferimento agli esercizi 2024 e 2023 (Tavola 5 e Tavola 6).

Tavola 5 - Settore Servizi Pubblici: numero di KAM indicate nelle relazioni di revisione analizzate sul bilancio consolidato 2024 e 2023

2024		2023	
N. relazioni	N. KAM	N. relazioni	N. KAM
13	22	13	24

Come si evince dall'analisi della Tavola 5, il numero medio di KAM non si discosta in modo significativo fra i due anni né rispetto alla media complessiva così come le categorie di KAM più frequenti sono riconducibili alla “recuperabilità dell'avviamento e delle altre attività materiali e immateriali” e al “riconoscimento dei ricavi/commissioni attive/contributi”. Con particolare riferimento ai ricavi, un aspetto specifico del settore riguarda la stima dei ricavi maturati di energia elettrica e di gas dalla data dell'ultima lettura periodica alla data di bilancio e le più frequenti motivazioni per rappresentarlo come una KAM sono state identificate con:

- la presenza di processi sottostanti la stima basati su assunzioni complesse, quali la stima dei consumi basati su processi di calcolo articolati che coinvolgono diversi sistemi informativi e che tengono conto del consumo storico e del profilo di ciascun cliente eventualmente adeguati a recepire le variabili che possono influire sulle previsioni di consumo;
- la presenza di eventuali perdite di rete o rettifiche per riflettere le condizioni atmosferiche o altri fattori che possono influire sul consumo oggetto di stima.

Tavola 6 - Settore Servizi Pubblici: incidenza delle differenti categorie di KAM

Casi particolari

L'analisi empirica svolta sulle relazioni ha evidenziato una circostanza particolare di KAM che può essere utile evidenziare per far comprendere le diverse considerazioni che il revisore formula per arrivare a determinare che un argomento rappresenta un aspetto chiave. Ci si riferisce in particolare all'entrata in vigore di un nuovo principio contabile che rappresenta un elemento di discontinuità per le imprese che lo adottano e che può determinare molteplici impatti, non solo di rilevazione e rappresentazione in bilancio ma anche organizzativi.

Ampliando il periodo di osservazione e pertanto analizzando un campione di relazioni relative ai bilanci consolidati 2018-2024, si è verificato se la prima applicazione di un nuovo principio contabile IFRS fosse stata considerata una KAM da parte del revisore. I risultati emersi sono i seguenti:

- IFRS 9 - Strumenti finanziari, in vigore dai bilanci degli esercizi con inizio dal 1° gennaio 2018: sulla base dell'analisi di un campione di relazioni relative ai bilanci 2018, sono state rilevate numerose occorrenze di KAM "Prima applicazione IFRS 9" in particolare nel settore Banche, a causa, da un lato, della presenza di valutazioni significative da parte della direzione, incluse le stime contabili con un elevato grado di incertezza e, dall'altro, di un significativo adeguamento di processi e valutazioni;
- IFRS 15 - Ricavi provenienti da contratti con i clienti, in vigore dai bilanci degli esercizi con inizio dal 1° gennaio 2018: sulla base dell'analisi di un campione di relazioni relative ai bilanci 2018, non è stata identificata una KAM specifica "Prima applicazione IFRS 15",

seppur nella trattazione delle KAM relative alla rilevazione dei ricavi, in alcune circostanze, si è fatto riferimento all'entrata in vigore del nuovo principio contabile. Un'eccezione è stata riscontrata con riferimento al bilancio 2017 di una società operante nel settore Energy e pertanto l'esercizio precedente rispetto alla data di entrata in vigore nel nuovo principio contabile, in cui oltre alla KAM relativa ai "Ricavi per vendite di energia elettrica e gas non ancora fatturate", il revisore ha esposto una KAM specifica "Effetti della prima applicazione dell'IFRS 15 - Ricavi provenienti da contratti con i clienti", in cui è stata fornita l'indicazione dell'utilizzo da parte della direzione della società della facoltà di rilevare retroattivamente l'effetto cumulativo dell'adozione del nuovo principio contabile come rettifica del saldo di apertura del Patrimonio Netto al 1° gennaio 2018. La motivazione per rappresentare che alla prima applicazione dell'IFRS 15 è stata dedicata particolare attenzione nell'ambito dell'attività di revisione è riconducibile alla significatività degli impatti attesi in bilancio e all'importanza della relativa informativa finanziaria;

- IFRS 16 - Leasing, in vigore dai bilanci degli esercizi con inizio dal 1° gennaio 2019: sulla base dell'analisi di un campione di relazioni relative ai bilanci 2019, la KAM "Prima applicazione IFRS 16" è stata identificata in particolare nel settore Moda e Prodotti per la casa e per la persona. La motivazione indicata per rappresentare che alla prima applicazione dell'IFRS 16 è stata dedicata particolare attenzione nell'ambito dell'attività di revisione è riconducibile alla significatività dell'impatto delle nuove regole contabili sui risultati finanziari, sui KPIs e sull'informativa di bilancio e alla complessità dell'informativa richiesta dall'applicazione del nuovo principio contabile.
- IFRS 17 - Contratti assicurativi, in vigore dai bilanci degli esercizi con inizio dal 1° gennaio 2023: si tratta di un principio contabile che ha introdotto cambiamenti sostanziali nella valutazione dei contratti assicurativi oltre a elementi di notevole dettaglio e complessità e l'analisi svolta ha evidenziato come, per i bilanci 2023, la KAM "Prima applicazione IFRS 17" sia stata inserita in 9 casi nei settori assicurazioni, servizi finanziari e banche. Le motivazioni per rappresentare che alla prima applicazione dell'IFRS 17 è stata dedicata particolare attenzione nell'ambito dell'attività di revisione sono riconducibili ai seguenti aspetti:
 - l'adozione di nuove politiche contabili, di nuovi modelli valutativi e nuove metodologie nonché l'introduzione di significative modifiche di processo, organizzative e di controllo interno;
 - le modalità di rideterminazione dei saldi dell'esercizio precedente a fini comparativi;
 - la presenza di valutazioni complesse e l'utilizzo di stime per l'identificazione, la misurazione e la contabilizzazione dei contratti assicurativi.

Conclusioni

L'inserimento delle KAM nelle relazioni di revisione ha rappresentato un importante elemento di discontinuità rispetto al passato per migliorare il valore comunicativo della relazione di

revisione e per fornire maggiore trasparenza sull'attività di revisione contabile, aiutando gli utilizzatori del bilancio a focalizzare gli aspetti che, secondo il giudizio professionale del revisore, costituiscono rischi significativi per il revisore e le procedure di revisione pianificate per rispondere a tali rischi. Si può ritenere che l'inserimento di ulteriori informazioni nella relazione di revisione abbia anche incrementato l'attenzione da parte del management nella predisposizione dell'informativa finanziaria e da parte del revisore nella verifica dei relativi bilanci, ponendo quindi le basi per un progressivo miglioramento della qualità di entrambe le attività, contribuendo altresì a rafforzare la fiducia degli investitori sull'informativa finanziaria e rispondere alle aspettative delle Autorità di Vigilanza.

Dall'analisi condotta con riferimento alle relazioni di revisione relative ai bilanci consolidati 2024 e 2023, si osserva una certa "continuità" degli aspetti chiave proposti. Gli argomenti di KAM, infatti, nel corso degli esercizi 2024 e 2023 risultano "ricorrenti" e attengono principalmente alle aree del bilancio caratterizzate da un ampio uso del giudizio professionale da parte del revisore in quanto a loro volta oggetto di valutazioni significative da parte della direzione aziendale, incluse le stime contabili che sono contraddistinte da un elevato grado di incertezza. Dal punto di vista "quantitativo", il numero medio di KAM indicate nelle relazioni di revisione relative ai bilanci 2024 e 2023 rimane pressoché invariato. La numerosità delle KAM riportate nelle relazioni di revisione è il risultato del processo decisionale del revisore in base al proprio giudizio professionale ed è influenzato, per esempio, da cambiamenti nelle caratteristiche degli emittenti e/o nelle attività svolte, nel contesto in cui operano piuttosto che nelle specifiche circostanze degli incarichi di revisione.

È possibile, inoltre, osservare che alcune categorie di KAM hanno una forte connotazione settoriale e sono riconducibili agli elementi di specificità del settore di riferimento e della relativa normativa applicabile. Per esempio, nel settore dei Servizi Pubblici la categoria di KAM riconducibile al "riconoscimento dei ricavi/commissioni attive/contributi" presenta delle caratteristiche peculiari in relazione alla complessità delle regole contabili di riconoscimento dei ricavi tipiche del settore Energy/Utilities.

Dall'analisi condotta con riferimento ad un campione di relazioni relative ai bilanci consolidati 2018-2024, si è, inoltre, osservato come nella prassi applicativa la circostanza riconducibile alla prima applicazione di un nuovo principio contabile IFRS, che può rappresentare un elemento di discontinuità per le imprese che lo adottano, abbia frequentemente condotto il revisore all'identificazione di una KAM. In particolare, ricorrente, in relazione all'entrata in vigore dei principi contabili internazionali IFRS 15, IFRS 16, IFRS 9 e IFRS 17, è risultata l'illustrazione tra le KAM degli impatti derivanti dall'applicazione dei nuovi principi che hanno richiesto alle società in diverse situazioni di identificare nuovi processi, l'implementazione di nuovi sistemi e criteri applicativi e di nuovi controlli e l'introduzione di una specifica informativa di bilancio. A tal proposito sarà interessante osservare se anche la prima applicazione del nuovo principio contabile internazionale IFRS 18 "Presentazione e informativa di bilancio" che sostituirà lo IAS 1 "Presentazione del bilancio" in tema di rendicontazione del risultato economico nei bilanci degli IFRS adopter, applicabile per gli esercizi dal 1° gennaio 2027,

costituirà una KAM per i bilanci 2027 degli Enti di Interesse Pubblico.

Le tematiche ESG (Environmental, Social and Governance), e in particolare quelle inerenti al cambiamento climatico, sono ormai divenute un argomento cui gli investitori e gli altri soggetti partecipanti ai mercati finanziari sono sempre più interessati a causa del potenziale effetto sulla performance delle imprese. In particolare, il climate change e tutto ciò che comporta in termini di transizione energetica rappresenta un elemento significativo nell'ambito del processo di valutazione dei rischi identificati dal management e in quanto tale dovrà essere preso in considerazione nella strategia di gestione dei rischi e nella definizione dei piani aziendali. La presentazione e la valutazione degli impatti derivanti dai rischi correlati al cambiamento climatico avranno certamente precise e conseguenti implicazioni sul processo di revisione del bilancio in risposta ai rischi identificati dal management. Se da una parte le aziende dovranno fornire specifiche informazioni sull'impatto finanziario dei rischi legati al cambiamento climatico, dall'altra parte, il revisore sarà chiamato a ottenere una comprensione degli impatti derivanti dal cambiamento climatico sull'impresa, considerando se tali impatti determinino un rischio di errore significativo nel bilancio, e sviluppare adeguate risposte di revisione.

Se la prassi applicativa, così come auspicato dagli investitori e dai Regulator, evolverà verso una disclosure finanziaria sempre più "consapevole" e "matura" rispetto alla valutazione degli impatti della transizione energetica e dei cambiamenti climatici con l'obiettivo di migliorare il livello di approfondimento delle informazioni correlate alle conseguenze derivanti dal cambiamento climatico, evidenziandone gli impatti sulle stime contabili e sui bilanci, sarà ragionevole attendersi che anche questi aspetti saranno trattati diffusamente nelle relazioni finanziarie e potranno essere considerati KAM nelle relazioni di revisione.

Osservatorio sul Reporting

di Giovanna Afeltra, Luca Magnano San Lio, Valentina Minutiello e Giorgio Venturini

Principi contabili nazionali (OIC)

OIC 31: nuove indicazioni contabili su smantellamento e ripristino in consultazione

L'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) ha pubblicato in consultazione una bozza di risposta a una richiesta di chiarimento in merito al trattamento contabile dei fondi di smantellamento e ripristino, disciplinati dall'OIC 31.

Il documento affronta un tema particolarmente rilevante nella prassi applicativa, chiarendo la distinzione tra il fondo per smantellamento e ripristino - da rilevare in contropartita dell'immobilizzazione al momento in cui sorge l'obbligazione - e il fondo per recupero ambientale, da iscrivere quando si verifica un danno ambientale e sorge l'obbligo di bonifica. La bozza fornisce, inoltre, indicazioni operative su diversi aspetti critici, tra cui le modalità di stima dell'obbligazione, il possibile ricorso a parametri esterni in assenza di perizie specifiche, il trattamento contabile nei casi di beni in concessione o non iscritti in bilancio, nonché la determinazione della vita utile dei cespiti e la gestione di fondi non rilevati in esercizi precedenti per mancanza di stime attendibili.

Particolare attenzione è dedicata al contesto applicativo delle imprese operanti, ad esempio, nella gestione di impianti di distribuzione carburanti, per le quali la normativa impone, al termine dell'attività, obblighi di rimozione delle strutture e ripristino dei siti.

La consultazione resterà aperta fino al 7 aprile 2026, termine entro cui gli stakeholder potranno inviare osservazioni e contributi.

Valutazione dei titoli: in consultazione il nuovo Documento Interpretativo OIC 12

L'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) ha posto in consultazione la bozza del Documento Interpretativo n. 12, con l'obiettivo di chiarire il trattamento contabile dei titoli non immobilizzati nei bilanci relativi agli esercizi 2025 e 2026. Il documento recepisce quanto previsto dalla

Legge 30 dicembre 2025 n. 199, che consente alle imprese di derogare al criterio del minore tra costo e valore di mercato, permettendo la valutazione dei titoli iscritti nell'attivo circolante al valore risultante dall'ultimo bilancio approvato, fatta eccezione per le perdite di carattere durevole.

La finalità della norma, in continuità con analoghi interventi degli anni precedenti, è quella di attenuare gli effetti della volatilità dei mercati sui bilanci, evitando svalutazioni legate a fluttuazioni temporanee dei prezzi. In tale contesto, l'OIC precisa modalità applicative, ambito di utilizzo della deroga e obblighi informativi in nota integrativa, inclusa l'indicazione delle differenze tra valori contabili e valori di mercato e le relative motivazioni.

Pur non introducendo novità sostanziali rispetto alla disciplina già vigente, il nuovo Documento Interpretativo aggiorna i riferimenti normativi e sostituisce il precedente n. 11, allineandosi alla nuova legge di bilancio. Proprio in ragione di tale continuità, il periodo di consultazione è stato limitato a una settimana: i commenti potevano essere inviati entro il 12 marzo 2026.

Nuove indicazioni OIC e Agenzia delle Entrate su stock option e stock grant

È stata pubblicata la nuova scheda tecnica sul trattamento contabile e fiscale dei piani di stock option/grant per i soggetti che redigono il bilancio secondo i principi contabili nazionali.

Il documento - articolato in una parte contabile curata dall'Organismo Italiano di Contabilità e in una parte fiscale predisposta dall'Agenzia delle Entrate - fornisce indicazioni operative per le società OIC adopter che intendono disciplinare contabilmente piani di remunerazione basati su azioni (artt. 2357, 2349, 2441 e 2389 c.c.).

Poiché i principi contabili nazionali non disciplinano in modo specifico i piani di stock option/grant, la scheda richiama l'OIC 11, che consente, in assenza di regole applicabili in via analogica, di sviluppare una politica contabile facendo riferimento ai postulati di bilancio. In tale contesto, è ritenuto ammissibile assumere come riferimento l'IFRS 2 "Share-based Payment", purché compatibile con i postulati OIC (prudenza, competenza, rappresentazione sostanziale, ecc.). In sintesi, per i piani regolati con strumenti di capitale, il costo viene imputato a conto economico lungo la durata del piano, in contropartita

a una riserva di patrimonio netto. La politica adottata dovrà essere applicata in modo sistematico a tutti i piani e accompagnata da adeguata informativa.

Sul versante fiscale, la scheda distingue tra:

- oneri rilevati per la prima volta prima del 2025, per i quali trova applicazione il principio di derivazione rafforzata ex art. 83 T.U.I.R., con riconoscimento fiscale delle qualificazioni e imputazioni di bilancio, in coerenza con il D.M. 8 giugno 2011;
- oneri rilevati per la prima volta nei bilanci 2025 o successivi, per cui la legge di bilancio 2025 (Legge 30 dicembre 2024, n. 207) introduce un nuovo regime. I costi contabilizzati ai sensi dell'IFRS 2 sono deducibili solo al momento dell'assegnazione degli strumenti ai beneficiari. In caso di mancato esercizio delle opzioni, i relativi oneri diventano indeducibili e la riserva da stock option assume natura di riserva di utili ai fini fiscali.

Chiarimenti sono forniti anche ai fini IRAP, nel rispetto del principio di presa diretta dal bilancio e delle regole di deducibilità del costo del personale.

La scheda rappresenta un importante intervento interpretativo, volto a garantire coerenza sistematica tra trattamento contabile e fiscale e a evitare disallineamenti tra soggetti IAS e OIC adopter in materia di piani di incentivazione azionaria.

Principi contabili internazionali (IASB)

Pubblicazione del Reg. UE 2026/338 relativo all'adozione dell'IFRS 18

Pubblicato nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea, Serie Generale, del 16 febbraio 2026, il Reg. UE 2026/338 del 13 febbraio 2026, che modifica il Reg. UE 2023/1803 per quanto riguarda l'adozione dell'International Financial Reporting Standard 18 (IFRS 18).

Il Reg. UE 2023/1803 aveva recepito nell'ordinamento europeo i principi contabili internazionali e le relative interpretazioni vigenti all'8 settembre 2022.

In data 9 aprile 2024, l'International Accounting Standards Board (IASB) ha pubblicato l'IFRS 18 con l'obiettivo di migliorare la qualità e la trasparenza delle informazioni comunicate nei bilanci, con particolare riferimento al prospetto dell'utile (perdita) d'esercizio.

Il nuovo principio mira a rafforzare la rappresentazione del risultato economico, assicurando che le società forniscano informazioni pertinenti e fedelmente rappresentative di attività, passività, patrimonio netto, ricavi e costi. In particolare, l'IFRS 18:

- introduce l'obbligo di presentare specifici subtotali definiti nel prospetto dell'utile (perdita) d'esercizio;
- richiede un'informativa sugli indici di misurazione della performance definiti dalla direzione aziendale;
- prevede nuovi principi in materia di aggregazione e disaggregazione delle informazioni;
- favorisce decisioni di investimento più consapevoli, contribuendo a una più efficiente allocazione del capitale e alla stabilità finanziaria nel lungo periodo.

Consultazione IASB su modifiche a IFRS 7 e IFRS 9 in materia di strumenti finanziari

L'International Accounting Standards Board (IASB) ha avviato una consultazione pubblica su alcune proposte di modifica ai principi contabili internazionali IFRS 9 e IFRS 7, con l'obiettivo di riflettere in modo più adeguato le modalità con cui gli istituti finanziari gestiscono il rischio di tasso d'interesse nei propri portafogli.

Le proposte introducono un nuovo modello contabile di mitigazione del rischio, elaborato anche alla luce del feedback ricevuto da istituti finanziari e investitori, secondo cui gli attuali requisiti in materia di hedge accounting non rappresentano le strategie effettivamente adottate nella gestione dinamica del rischio di tasso.

Il modello proposto mira a garantire una maggiore trasparenza sull'impatto della gestione del rischio di tasso d'interesse sui risultati economico-finanziari e sui flussi di cassa futuri.

Pertanto, lo IASB propone specifiche modifiche sia all'IFRS 9 "Strumenti finanziari", sia all'IFRS 7 "Strumenti finanziari: Informativa". La consultazione pubblica rimarrà aperta fino al 31 luglio 2026.

Rendicontazione di sostenibilità

Pubblicata la Direttiva (UE) 2026/470: novità su CSRD e due diligence

Il 26 febbraio è stata pubblicata nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea la Direttiva (UE) 2026/470, che introduce modifiche rilevanti

agli obblighi di rendicontazione societaria di sostenibilità previsti dalla CSRD e al quadro normativo sul dovere di diligenza delle imprese (CS3D).

Il nuovo intervento normativo si inserisce nel più ampio percorso di evoluzione della regolamentazione europea in materia ESG, con l'obiettivo di affinare e rendere più coerenti gli adempimenti richiesti alle imprese.

La Direttiva è entrata in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione e gli Stati membri disporranno di un anno per il recepimento nelle rispettive legislazioni nazionali, segnando così l'avvio di una nuova fase di adeguamento per le aziende europee.

A DOMANDA, ONE RISPONDE



One Risponde Professional ***Le risposte a firma degli Autori Wolters Kluwer***

Il servizio di risposte certificate per ogni problema dei professionisti Fiscali, Lavoro, Legali e Aziende. Per interpretare correttamente la normativa, per risolvere un dubbio su un argomento specifico, per sviluppare competenze in nuovi ambiti, puoi consultare migliaia di quesiti già risolti in oltre 20 aree tematiche o chiedere ad un team di Autori Wolters Kluwer compilando un semplice form online. Per ogni risposta potrai inoltre trovare le correlazioni alla documentazione ufficiale e alle altre risorse di One.

Tutte le risposte per prendere sempre la decisione giusta.

Scopri di più



One FISCALE

AFFIDABILITÀ
AI
INNOVAZIONE

***L'intelligenza è fatta di contenuti.
Wolters Kluwer fa la differenza, da sempre***

One FISCALE AI è l'intelligenza artificiale generativa applicata ai contenuti d'autore esclusivi e alle fonti ufficiali sempre aggiornate certificate da Wolters Kluwer, per semplificare il tuo lavoro e liberare tempo alla tua professione.

- **One AI Assistant – Chat conversazionale:** interroga con linguaggio naturale un patrimonio di contenuti d'autore unico e le fonti ufficiali più complete e ottieni in pochi secondi una risposta precisa, affidabile e sempre verificabile grazie ai link alle fonti di One FISCALE
- **One AI Assistant - Pareri:** descrivi con linguaggio naturale una questione e ottieni in pochi secondi una bozza di parere strutturata in sezioni, sempre corredata dai riferimenti alle fonti
- **Integrazione con One FISCALE:** la garanzia di un patrimonio informativo unico per autorevolezza, ampiezza, multidisciplinarietà e aggiornamento.

Strumenti che valorizzano le tue competenze e ottimizzano ogni fase del tuo lavoro, mettendo sempre al centro la tua professionalità.

Tutto questo è One: la risposta differente.