

Rivista di contabilità pubblica riconosciuta di carattere culturale dal Comitato interministeriale di cui al d.P.C.M. 9 marzo 1957

Amministrazione e Contabilità dello Stato e degli enti pubblici

Rivista scientifica riconosciuta dall'ANVUR nell'area 12 - ISSN 0393 - 5604

Fondata e diretta da Salvatore Sfrecola

2021 - Anno XLII

DUE DILIGENCE – UNA ESPERIENZA PRIVATISTICA NEL SETTORE PUBBLICO

della Dott.ssa Federica Collaretti.

Due diligence

La due diligence rappresenta un'attività organizzata che, attraverso un processo lungo e complesso, consente di avere un'approfondita analisi e la raccolta di tutte le informazioni necessarie per i diversi obiettivi prefissati, da parte di un professionista, di una società (target).

Ogni intervento di due diligence non è predeterminato, è unico, diverso e dipende dagli scopi per cui l'attività di analisi viene posta in essere, dalle aree da verificare e da chi lo richiede.

Nella prassi aziendale, nell'attuale contesto economico italiano e internazionale, è un utile strumento di verifica delle varie aree oggetto di indagine che devono essere esaminate in varie operazioni societarie. E' infatti, un'attività che ricorre principalmente in occasione di acquisizioni e operazioni straordinarie di impresa con relative valutazioni economiche – finanziarie e patrimoniali del soggetto giuridico preso in considerazione, in modo da ottenere, con un report finale una descrizione particolareggiata della realtà in

esame evidenziando i punti di forza, di debolezza e i correlati rischi connessi con le operazioni suddette.

Nei casi più ricorrenti di acquisizione o di una fusione, le aree di indagine oltre a quella contabile, sono spesso estese a quelle legali, fiscali, giuslavoristiche, ambientali ecc.. (full due diligence).

Al contrario quando le aree e gli obiettivi sono limitati, come per esempio l'analisi della sola area fiscale o legale (limited due diligence), la verifica si focalizzerà alle aree di rischio relative, al contenzioso fiscale e legale, ai contratti, all'individuazione delle loro eventuali passività effettive e potenziali.

Si è assistito ad una notevole crescita nella richiesta di due diligence negli ultimi anni nel settore privato, sia per l'incremento delle operazioni straordinarie da parte di investitori stranieri, ma soprattutto perché si ha avuto la necessità di ottenere idonee garanzie sui rischi effettivi e potenziali esistenti presso le realtà esaminate.

Obiettivi e procedimento

Pensiamo ad un'operazione di acquisizione di una società (target) con una due diligence richiesta da un potenziale acquirente.

Tale analisi, critica e soprattutto indipendente da parte di terzi advisor, evidenzia i punti di forza e di debolezza della società, ne indica i rischi e le garanzie necessarie per la definizione dell'operazione di acquisizione che, per essere conveniente, deve consentire all'acquirente di creare valore oppure di sviluppare quello già potenzialmente esistente, che non è stato ancora espresso del tutto.

In questa visione la due diligence assume grande importanza come strumento indispensabile per intraprendere un'operazione di acquisizione, che si possa tradurre in una decisione strategica vincente di lungo periodo.

L'attività si esplicita in un'analisi approfondita di tutti gli elementi caratteristici dell'operazione e permette al compratore di avere tutte le informazioni necessarie per verificare la validità dell'investimento nel rispetto degli obiettivi e i criteri strategici che hanno motivato l'acquirente potenziale ad interessarsi alla società target.

Pertanto è essenziale per l'advisor conoscere le motivazioni e gli obiettivi che stanno alla base dell'acquisizione, al fine di raccogliere e analizzare i dati specifici e considerare la quantità di rischi derivati dalla crescente complessità negli ambiti legali, fiscali e contabili concernenti l'attività societaria.

Infatti, la necessità di idonee garanzie sia su rischi effettivi che potenziali esistenti, presso le società target, richiede un'analisi approfondita al fine di identificare ipotetici eventi che potrebbero derivare da una acquisizione o da una operazione straordinaria. Tali rischi possono essere causati da una errata rappresentazione dei dati, a frodi, a passività fiscali o legali nascoste, a rischi ambientali, ecc.. In questo caso, sarebbe opportuno prevedere l'utilizzo di più sofisticate clausole di garanzia che consentono una totale tutela del compratore sotto l'aspetto patrimoniale e reddituale, al di là delle convenzionali garanzie a carico del venditore in caso di inadempienze contrattuali o risoluzione per danni. Le garanzie possono riguardare ad esempio, il volume di affari annuo della società target e le previsioni reddituali future quando questi elementi sono utilizzati come criteri nella determinazione del prezzo di acquisto.

I rilievi che emergono da questa attività devono essere comunicati al cliente prima della consegna del report finale, per ottenere quindi, in fase di negoziazione, una riduzione del prezzo o garanzie aggiuntive da parte del venditore, in modo tale da coprire l'eventuale manifestazione dell'evento rischio.

La due diligence verrà poi perfezionata sulla base delle richieste del cliente.

Gli obiettivi più frequenti per il compratore possono essere:

- verificare che il business sia conforme a quello prospettato dal venditore;
- verificare che l'investimento soddisfi i parametri dell'investitore;
- identificare le diverse opportunità presenti e prospettiche nella società;
- controllare l'assunzione di rischi;
- proteggere documenti e informazioni;
- verificare la capacità del business di autofinanziarsi.

Fasi

La due diligence è un'attività con un processo complesso, richiede risorse umane (advisor) specializzate che, attraverso una pianificazione di indagine, possano suggerire al proprio cliente le opportune strategie da intraprendere e come comportarsi nell'eventuale decisione di acquisire un nuovo business. Tale attività deve essere suddivisa in fasi ben precise che devono essere completate nel corso dell'intervento.

Dopo la preparazione dell'intervento, la sua pianificazione e l'individuazione delle aree di indagine, la fase operativa di due diligence consiste nella raccolta di informazioni sulla società target e all'analisi delle stesse.

In questa fase l'advisor deve cercare di ottenere più informazioni possibili attraverso interviste al management, l'uso di tecniche di revisione approfondite, analisi di budget e business plan, bilanci, relazioni, certificazioni, verbali dei consigli di amministrazione e degli altri libri sociali e colloqui con consulenti legali e fiscali.

Il grado di cooperazione del venditore e del management della società target è un elemento basilare per la buona riuscita di un intervento di full due diligence. Eventuali limitazioni nella raccolta delle informazioni devono essere prontamente segnalate.

Per quanto tutti i dati contenuti nel resoconto fornito dal venditore potrebbero essere veritieri, è evidente l'importanza di accertarne la bontà poichè sicuramente, tali informazioni sono strutturate in modo da far apparire l'impresa migliore rispetto a quella che è realmente.

Va precisato, naturalmente, che la verifica non mette in evidenza solo fattori negativi, ma può far emergere nuove opportunità all'acquirente che potrebbero essere allo stato latente ed ancora inesprese dalla società target.

Analisi

Una volta raccolte le informazioni si procede al loro esame: si individuano quelle più rilevanti e si approfondiscono, in base alle specifiche richieste del cliente e agli obiettivi da questo perseguiti. L'analisi e la valutazione razionale del business sono garantite solo da un approccio neutrale e libero da ogni pregiudizio. Nell'intervento di due diligence occorre dare precedenza agli aspetti che si verificano frequentemente rispetto ad accadimenti isolati.

Le aree oggetto di approfondimento da parte degli advisor sono normalmente le seguenti:

- 1) area business: l'analisi si concentra sul prodotto e sul mercato
- 2) struttura della società: si basa sull'analisi di organigrammi, management information, cultura manageriale e aziendale, ambiente, etc.

In queste aree, e in particolare, nel caso di acquisizione realizzata in un settore diverso da quello in cui opera l'azienda acquirente, è opportuno verificare le politiche e i know-how del management al fine di capire una loro possibile integrazione .

Se invece l'acquisizione venisse fatta al fine di ampliare il proprio business ma rimanendo sempre nello stesso settore, sarebbe necessario verificare essenzialmente che la struttura e la gestione

della società da acquisire sia in linea con quella della società acquirente e non necessiti di eccessivi costi di adattamento;

- 3) struttura del capitale
- 4) organizzazione
- 5) personale: struttura gerarchica, motivazione del personale, etc.
- 6) posizione finanziaria: analisi dei flussi di cassa, tipologia di investimento, metodologia di raccolta etc..
- 7) contabilità e bilancio: dovranno essere chiari i criteri di predisposizione delle informazioni finanziarie fornite, sia correnti che storiche, per dare un giudizio di attendibilità e di uniformità sulla base dei principi contabili di riferimento. L'analisi di questa area consisterà in una revisione dei dati contabili consuntivi e preventivi della società da acquisire per verificarne la coerenza interna e l'aderenza alla realtà. In tale sede è importante effettuare un'analisi della situazione economica e patrimoniale, compresa una verifica critica delle informazioni finanziarie, per esempio, gli interessi passivi devono essere proporzionati all'indebitamento e le vendite devono essere compatibili con i movimenti di magazzino.
- 8) posizione fiscale: l'analisi è rivolta a verificare che non esistano irregolarità formali o sostanziali di natura fiscale dalle quali potrebbero derivare, in futuro, oneri per la stessa società acquirente verificando il contenzioso esistente.
- 9) contratti: l'intervento è finalizzato ad analizzare tutti i documenti inerenti la vita societaria, quali lo statuto, i libri sociali, le delibere assembleari, l'individuazione dei poteri di firma, i patti parasociali, eventuali vincoli di trasferimento, tutti i contratti in essere. Da tali contratti, infatti, è possibile esprimere valutazioni su eventuali possibili passività future,

sulla situazione del personale, sullo stato di eventuali controversie in corso, al fine di valutare quale esito potrebbe presumibilmente avere e il possibile impatto sull'acquirente.

Dall'analisi effettuata si possono avere effetti diversi che possono essere riepilogati come segue:

- 1) rettifica del prezzo;
- 2) modifica dell'oggetto della transazione;
- 3) richiesta nel contratto di opportune garanzie per tutelare l'acquirente da eventuali passività future;
- 4) suggerimenti operativi utili per l'integrazione;
- 5) interruzione delle trattative.

Area contabile e di bilancio

Una delle aree di indagine più importanti nell'analisi di due diligence è quella contabile, relativa al bilancio della società target. L'analisi dell'area patrimoniale ed economica è fondamentale in ogni intervento di questo genere, dal quale non si può prescindere per ottenere una buona conoscenza della realtà da esaminare.

Oltre all'esame di dati storici della società target, attraverso la lettura dei bilanci forniti, le analisi economico-finanziarie possono essere condotte anche su dati prospettici i quali hanno sempre un certo rilievo ai fini delle strategie di lungo periodo. L'intervento è esteso a tutte le diverse fasi della transazione mediante analisi economiche e patrimoniali, analisi della redditività e dei flussi di cassa, gestionali, ambientali, normalizzazione dei risultati e così via, in modo da ottenere come risultato finale una descrizione completa.

Il Bilancio d'esercizio, pur costituendo una ricca fonte informativa per procedere ad analisi volte all'apprezzamento della gestione aziendale e dei risultati da esso prodotti in termini reddituali e finanziari, non permette di porre in risalto gli aspetti particolari legati alla realtà di

ogni singola azienda, nè d'altra parte, offre la possibilità di evidenziare le similitudini e le diversità con realtà analoghe.

Si rendono quindi necessarie analisi e riclassificazioni che permettano di comprendere i fattori che hanno dato luogo ai valori contabili, tramite le quali poter apprezzare l'economicità con cui è stata condotta la gestione nel suo complesso e le potenzialità di sviluppo dell'azienda in questione, unitamente alla dinamica finanziaria che l'ha caratterizzata.

A seconda dell'interesse specifico, si utilizzerà uno o l'altro indice o riclassificazione. Sostanzialmente si può indagare la medesima realtà, ma con angolazioni differenti.

La riclassificazione ha come obiettivo quello di rielaborare i valori esposti nel bilancio d'esercizio secondo gli schemi del conto economico e dello stato patrimoniale. Infatti il valutatore responsabile della riclassificazione deve individuare le specificità delle voci di bilancio patrimoniali ed economiche al fine di inserirle nello schema di riclassificazione per garantire la significatività dei margini operativi e degli aggregati patrimoniali.

Lo scopo è quello di ottenere informazioni aggiuntive e sintetiche sulla situazione dell'azienda attraverso l'individuazione e la combinazione di determinati quozienti e aggregati fra loro omogenei sia di natura economica che patrimoniale-finanziaria.

Per esempio, dal confronto degli stati patrimoniali di più esercizi si potrebbe notare che la società, in un dato periodo, ha avuto un notevole sviluppo dimensionale verificabile dal progressivo aumento dei valori di bilancio indicati nello stato patrimoniale. In questo caso potrebbe essere interessante per un potenziale acquirente capire come è stato affrontato questo fenomeno. La crescita dimensionale è generalmente un fenomeno positivo, in quanto è legata ad una maggiore competitività dell'impresa rispetto alla concorrenza o alla presenza della stessa sui mercati in espansione, ma tale crescita pone

spesso il problema del reperimento delle risorse che consentono tale espansione, senza compromettere l'equilibrio della struttura patrimoniale dell'azienda. Dall'analisi dell'incidenza percentuale delle componenti delle fonti si potrebbe verificare che l'impresa, in un primo momento, abbia affidato all'indebitamento a breve tale sviluppo e, solo successivamente, l'abbia sostituito con un sensibile aumento del capitale di rischio. Nel caso di specie, questa soluzione fa emergere una certa attenzione dell'azienda alla ricerca di un equilibrio strutturale permanente, e questo significa una certa positività nella valutazione globale.

Analisi patrimoniale

Le attività e le passività aziendali sono elementi fondamentali per la valutazione societaria, a volte di difficile analisi, e meritano un adeguato approfondimento da parte dell'advisor.

Per quanto concerne le attività, esse sono indicate contabilmente attraverso i valori di bilancio, ma ai fini di una acquisizione devono essere rideterminati in considerazione del loro reale valore di mercato.

Pensiamo alla necessità di valutare le risorse immateriali quale i marchi e i brevetti, che consentono all'azienda di acquisire un vantaggio competitivo duraturo e stabile sul mercato. Le caratteristiche peculiari che fanno dei beni immateriali delle risorse in grado di consentire all'impresa di acquisire tale differenziale positivo sul mercato sono legate alla difficoltà di acquisizione o di creazione di tali beni, alla molteplicità di possibili impieghi contemporanei ed infine alla loro incrementabilità.

Per quanto riguarda le passività, l'analista, oltre a quantificarne l'entità dovrà capire le loro potenziali manifestazioni in futuro e quindi sconosciute all'acquirente.

L' advisor in questo caso deve verificare non solo la completezza delle rilevazioni e l'esatta applicazione dei principi contabili, ma deve anche esaminare la solidità e l'equilibrio della struttura patrimoniale, devono analizzare se la società sia eccessivamente indebitata, se il reddito sia adeguato e se l'impresa abbia la capacità di gestirsi in condizioni di equilibrio.

La presenza di una struttura sbilanciata per l'attivo circolante rispetto al capitale immobilizzato può richiedere notevoli sforzi al potenziale acquirente per ripristinare un giusto equilibrio, il contrario può essere sintomo di problemi gestionali radicati e profondi. È auspicabile che il capitale circolante netto di una società sia sempre positivo, quindi, che le attività correnti superino in congrua misura le passività correnti in modo da poter far fronte ad esse con la liquidità a breve termine prodotta dagli incassi dei crediti.

Una struttura patrimoniale adeguata presuppone l'esistenza di un equilibrio tra necessità operative e finanziarie tipiche dell'attività svolta dall'azienda.

È importante altresì, che la struttura degli investimenti e dei finanziamenti della società è sostenibile nel lungo periodo e che sia in grado di far fronte alle remunerazioni finanziarie dovute eventualmente ai terzi prestatori di capitale e capire il grado di dipendenza da questi.

Nell'ambito di questa analisi, sono innumerevoli gli indici, i flussi e le considerazioni che si possono trarre ai fini di una valutazione affidabile e per una loro elencazione esaustiva si rimanda ad una trattazione più specifica.

Analisi economica

Nell'area di bilancio l'analisi economica fornisce al potenziale acquirente informazioni fondamentali circa la performance dell'azienda e i suoi risultati reddituali.

L'obiettivo principale è quello di capire e spiegare la redditività dell'impresa con l'evidenziazione dei margini ottenibili dai diversi business. La redditività è il presupposto fondamentale affinché un'azienda continui ad operare nel tempo.

Inizialmente lo studio si basa sull'andamento economico realizzato dalla società negli ultimi anni, sulla determinazione dei risultati economici reali e di quelli "normalizzati" dell'esercizio in corso, confrontati con quelli passati.

Ai fini della redditività, lo schema di conto economico, fornisce solo una suddivisione sommaria dei costi e dei ricavi d'impresa, ma non fornisce quelle indicazioni peculiari necessarie. Per questo motivo, al fine di ottenere un'analisi approfondita della redditività occorre esaminare la composizione di ogni singola voce e rilevare le variazioni intervenute rispetto all'anno precedente al fine di evidenziare quelle componenti non strettamente collegate alle performance aziendali. Anche per l'analisi della redditività, si utilizzano indici combinati tra loro: ROI (return investment), ROS (return on sales), ROE (return on equity).

Qualora l'attività del business consista nella produzione di diversi beni o nella fornitura di una vasta gamma di servizi, si cercherà di individuare il loro contributo alla redditività totale mediante l'analisi metodologica dei costi di produzione e del margine di contribuzione. A secondo la rispettiva pertinenza gestionale, è possibile indagare la redditività delle diverse aree di gestione, risalendo alle origini del risultato di esercizio.

Questo esame viene condotto al fine di valutare se le combinazioni scelte consentano di ottenere il massimo margine di profitto possibile. La valutazione non può basarsi unicamente sulla presenza di un margine di contribuzione positivo o negativo, bensì deve prendere in considerazione eventuali vantaggi che tali produzioni o servizi comunque generano sull'intero processo produttivo aziendale. Solo

L'analisi combinata di questi elementi potrà far emergere se sia più conveniente eliminare un prodotto con margine di contribuzione negativo, liberando così capacità produttiva utilizzabile per prestazioni più redditizie, o se la sua presenza, indipendentemente dai margini realizzati, sia comunque importante per l'organizzazione aziendale.

Anche l'analisi dei costi d'impresa è una variabile fondamentale per capire le performance aziendali. Una delle più importanti strategie competitive si basa proprio sul vantaggio di costo, inteso come capacità di produrre a un costo più basso rispetto ai concorrenti. L'analisi dell'andamento dei costi dell'azienda target comparata con quelli delle società concorrenti, può far emergere eventuali punti di forza o di debolezza utili per valutare la fattibilità dell'acquisizione. Per una corretta valutazione del costo del venduto (componenti di costo dipendenti dall'attività produttiva, relativamente ai beni che sono stati venduti) e soprattutto per consentire un suo confronto con i valori medi del settore di attività in cui la società opera o di altre imprese concorrenti, è necessario che i verificatori conoscano con precisione la composizione delle voci di costo. Se più prodotti utilizzano lo stesso processo, impianto o macchinario, il metodo di allocazione dei costi generali deve essere approfondito dai verificatori. I costi non monetari, ammortamenti e svalutazioni, richiedono una particolare analisi.

Una cultura manageriale si è soprattutto concentrata sulla qualità del prodotto o del servizio, che è diventata un'arma strategica nella lotta tra i vari competitori. Oltre alla qualità è necessario considerare altri indicatori, come il tasso di sconto, tempi di risposta o di consegna, nonché a valutare le performance dei prodotti, servizi ed operazioni che sono diventati importanti termini di paragone in qualunque tipo di confronto aziendale. E' importante misurare le proprie prestazioni confrontandole con le migliori aziende del settore (benchmarking), con l'obiettivo di comprendere i fattori di vantaggio competitivo di

queste imprese rispetto alle proprie, verificare come queste ultime raggiungono tali livelli di prestazione e utilizzare tali informazioni per fissare i propri obiettivi, le proprie strategie e i criteri di implementazione. Fare benchmarking, in sintesi, significa scoprire le migliori prassi e metodologie ovunque esse esistano e identificare le misure di riferimento qualitative e quantitative come risultato dell'adozione delle prassi stesse.

Vengono così fornite all'acquirente informazioni idonee a valutare lo sforzo necessario per stimolare un processo di miglioramento continuo in grado di fronteggiare la concorrenza.

Un esempio di benchmarking può partire dalla classificazione dei concorrenti in termini di posizionamento strategico attraverso indici quali: quota di mercato, tasso di crescita, return on asset (ROA) e return on equity (ROE). Si possono identificare per ogni concorrente gli aspetti qualitativi che li caratterizzano in termini di sviluppo prodotto/servizio, produzione e servizio al cliente. Incrociando il posizionamento competitivo e i parametri che rappresentano il vantaggio si possono ottenere informazioni rilevanti sulle strategie perseguite, sugli scarti tra le performance e, quindi, gli sforzi necessari per colmarli.

Al fine di completare la verifica della situazione economico - patrimoniale, è importante soffermarsi sulle previsioni future prospettiche, affinché l'acquirente possa avvalersi di dati rilevati per valutare la capacità di ripagare l'investimento.

Il problema principale nell'esaminare questa area riguarda la discrezionalità dei dati, nel senso che i valori sottoposti a verifica sono costruiti sulla base di assunzioni che per loro natura sono aleatorie e influensabili da diversi fattori.

Nel trattare questo aspetto, l'analista dovrà ripercorrere criticamente l'iter di formazione dei costi e dei ricavi previsionali per accertarne la correttezza metodologica e la ragionevolezza dei dati utilizzati. Si

verificherà la congruità delle assunzioni fatte, sia con i trend storici sia con le previsioni prospettiche.

Nell'analisi si cercherà di verificare che i presupposti fondamentali riguardanti vendite, marketing, acquisti, produzione, ricerca e sviluppo rispondono all'andamento storico di tali grandezze e che tengano nella giusta considerazione eventuali variazioni intervenute nei fattori che per molto tempo hanno caratterizzato il trend passato. Si evidenzieranno le aree di vulnerabilità riscontrate e, se possibile, l'effetto sulle previsioni delle variazioni dei principali presupposti.

L'analisi delle previsioni deve partire dalla verifica del volume di affari, con particolare attenzione alle due grandezze da cui scaturisce tale valore, ossia:

- volumi di produzione e di vendita, in relazione alla domanda del mercato, alla capacità di sfruttamento del potenziale aziendale e degli eventuali nuovi investimenti produttivi;
- prezzi ai quali la produzione potrà essere venduta. Il management conoscendo il mercato e la propria clientela sarà in grado di stimare eventuali aumenti nei prezzi a livello generale o per singole aree geografiche.

Basi documentali per questo esame sono, principalmente, le statistiche di vendita e gli studi di mercato, che dovranno essere scomposte per quantità e valore, tipi di prodotto, categorie di clienti e zone geografiche di vendita, al fine di comprendere a fondo la loro struttura. Per determinare i volumi di produzione l'advisor deve assicurarsi che la capacità produttiva aziendale ed il suo livello di sfruttamento attuale e prospettico siano parte integrante dell'analisi condotta. In relazione alla previsione dei costi, l'advisor verifica la correttezza della loro determinazione e la loro coerenza con i volumi di produzione e di vendita preventivati. Per tale confronto ci si riferirà principalmente all'analisi della composizione e dei trend dei costi storici e alle previsioni dell'andamento delle retribuzioni e dei prezzi

nei relativi mercati, alle spese generali che dovranno essere analizzate e confrontate con i dati storici e interaziendali, mentre per gli oneri finanziari verrà verificata la loro consequenzialità con la struttura finanziaria dell'azienda e con gli andamenti finanziari previsti.

Devono, inoltre, essere considerati gli aspetti macroeconomici quali, la svalutazione della moneta e l'inflazione, che possono incidere in modo disomogeneo sui ricavi e sui costi, con conseguente effetto sugli utili.

Nella maggior parte degli interventi di due diligence che abbiano come oggetto l'area economica, oltre ai risultati reali e ai confronti temporali o settoriali, viene richiesta la determinazione dei risultati normalizzati. L'attività di normalizzazione consiste nell'eliminazione di tutte le componenti distorsive e non strettamente collegate alle performance aziendali.

Per correggere e normalizzare il reddito è necessario operare delle rettifiche che, più frequentemente, possono riguardare i seguenti elementi:

- componenti di reddito connessi ai costi pluriennali (ammortamenti, politiche di capitalizzazione dei costi, rivalutazioni, ecc.), qualora la loro contabilizzazione non risponda alla corretta applicazione dei principi contabili oppure si differenzi da quelli adottati dal potenziale acquirente;
- distorsioni di natura fiscale.
- componenti di origine contabile, che comportano un'incidenza sul risultato di esercizio che è solo un riflesso contabile e, in quanto tale, privo di significato economico (ad esempio, vengono variati, rispetto all'esercizio precedente, i metodi di valutazione di una determinata posta, è il caso del passaggio da una valutazione del magazzino dal criterio LIFO a quello FIFO);

- componenti straordinari di reddito, ovvero quelle voci che per l'eccezionalità della loro natura e frequenza di accadimento devono essere considerate straordinarie e che quindi, vanno stornate ai fini della determinazione dei normali risultati di esercizio. Durante la normalizzazione del reddito, il concetto di straordinarietà deve essere analizzato anche in relazione alla gestione operativa, ovvero alla presenza di ricavi e costi particolari. Elevati ricavi derivanti da un contratto a tempo determinato inerente solo all'anno in questione, per il quale si è consapevoli che non potrà essere rinnovato successivamente, per esempio, dovrebbero essere evidenziali ed eliminati dal risultato di esercizio al fine di non gonfiare gli indicatori di riferimento. Anche riguardo ai costi dovuti, per esempio, al guasto imprevedibile di numerosi impianti, essi dovrebbero essere stornati per non distorcere la conoscenza della struttura aziendale. Nell'analizzare le componenti straordinarie è importante prendere come punto di riferimento il principio contabile sulla base del quale sono state contabilizzate. Il concetto di straordinario "allude all'estraneità della fonte generatrice del provento o dell'onere rispetto all'attività ordinaria". Sulla base di questo, dovranno essere così considerate le plusvalenze o minusvalenze derivanti dalla cessione di beni quali, complessi industriali, fabbricati industriali, intere linee di produzione, ecc., mentre le componenti positive o negative relative agli altri beni, rientreranno tra le poste ordinarie del reddito. Come precedentemente esplicitato, non esiste uno standard di due diligence riconosciuto dalla prassi professionale, ma questo tipo di attività può essere svolta con modalità e tecniche diverse dal professionista incaricato. Dipende dagli obiettivi, da chi lo richiede e dagli ambiti in cui viene svolta. Gli ambiti possono essere molteplici.

Due diligence investigation

In questa riflessione si è cercato di rappresentare, anche se sinteticamente, i tipici interventi di due diligence (full e limited due diligence), la loro complessità e il processo che conduce alla valutazione di una azienda o complesso aziendale e del suo capitale economico oggetto di valutazione ai fini di una acquisizione o operazione straordinaria.

L'attività di due diligence può anche essere richiesta in alcuni casi particolari aventi obiettivi diversi.

Si tratta di un'attività di "investigation" per un intervento che, quasi sempre, ha obiettivi e aree di indagine limitati e predefiniti che possono essere richiesti da alcuni committenti a professionisti per motivi specifici.

Un esempio può essere l'ipotesi di una richiesta di due diligence investigation da parte di un'impresa estera, per verificare l'attività amministrativa, direzionale e gestionale da parte dell'amministratore unico di una società controllata italiana. Dal report potrebbero emergere una "mala gestio" da parte dell'amministratore, l'esistenza di una contabilità diversa da quella ufficiale, spese di natura personale imputate alle casse sociali, operazioni inesistenti e così via. Altre volte l'investigation è richiesta da soggetti istituzionali che hanno una costante necessità di ricorrere ad interventi mirati che possono essere di supporto alle loro indagini, come per esempio la magistratura e per essa la polizia giudiziaria con obiettivi e verifiche specifiche.

Dal report di investigation, potrebbero emergere varie situazioni come per esempio l'individuazione di eventuali responsabilità che hanno causato dissesti di società, appropriazione indebita dei fondi

sociali, operazioni "fuori bilancio" con relative transazioni finanziarie attuate con terzi, reato di falso in bilancio ecc..

Per quanto concerne l'attività mirata ad accertare il falso in bilancio, la legislazione, dopo varie oscillazioni ha ritenuto di mantenere il falso valutativo con situazioni di sopravvalutazioni dell'attivo, sottovalutazioni del passivo, che necessiterà di altre e più particolareggiate rappresentazioni.

Sulla base dei fattori e delle considerazioni rappresentate, si ritiene che in futuro, oltre ad una maggiore specializzazione dei verificatori o investigator, sarebbe opportuno traslare l'esperienza privatistica qui rappresentata, nella realtà delle amministrazioni pubbliche.

Oltre al tradizionale e indispensabile organo della Corte dei conti che rappresenta l'organo di controllo e di verifica con massimo rilievo costituzionale, sarebbe necessaria la capacità di un'attività di "due diligence investigation" anche nel settore pubblico strutturato all'interno di esso.

All'inizio degli anni '90 un processo normativo ha già avviato rilevanti trasformazioni che hanno creato un innovativo cambiamento nel sistema della pubblica amministrazione. Innanzitutto il baricentro del sistema dei controlli è stato spostato da un tradizionale controllo di legittimità (con una amministrazione attenta quasi unicamente alla conformità degli atti alla legge e non al raggiungimento degli obiettivi) a quello gestionale, di verifica dell'efficienza, dell'efficacia e dell'economicità dell'azione amministrativa in relazione agli strumenti finanziari e all'effettivo raggiungimento degli obiettivi affidati alle varie amministrazioni, e a quello strategico volto a promuovere una continua analisi degli scenari ambientali ed economici in cui l'azione pubblica deve manifestarsi.

Le nuove esigenze poste dal perseguimento di obiettivi di efficacia ed efficienza nell'utilizzo delle risorse hanno quindi determinato una

maggior attenzione alla funzione di tipo gestionale, caratterizzata da approcci economico-aziendalistici, con un ampliamento della strumentazione disponibile e dell'utilizzo di tecniche dedotte dall'esperienza di impresa.

In linea con le tendenze internazionali (New Public Financial Management), è stato recepito dalla Legge di contabilità n. 196 del 2009, l'affiancamento, a fini conoscitivi, al sistema di contabilità finanziaria, un sistema di contabilità economico-patrimoniale. La contabilità economica consente una più immediata relazione tra fonti di finanziamento ed impieghi e tra risorse utilizzate e beni e servizi prodotti.

In questo contesto, quindi, è stato necessario modificare il modello gestionale del bilancio dello Stato, rinnovando il suo processo di gestione e di controllo ampliando l'orizzonte dagli aspetti autorizzatori, che pure rimangono di fondamentale importanza nel nostro sistema, a quelli legati alla valutazione dei risultati.

Purtroppo, nonostante il legislatore abbia cercato di introdurre negli ultimi anni un "approccio aziendalistico" nella gestione pubblica con numerose norme, al fine di renderla più economica, più efficiente, più efficace e trasparente, permangono ad oggi le inefficienze e carenze nella rilevazione delle informazioni e dei dati relativi all'attuazione delle spesa pubblica e nella misurazione e nella verifica dei risultati conseguiti. La stratificazione nel tempo di vari interventi normativi, la proliferazione e sovrapposizione di organi, comitati e commissioni, la commistione tra le diverse finalità perseguite, la complessità degli adempimenti demandati alle amministrazioni con un notevole dettaglio delle informazioni, spesso eccessivo rispetto alle esigenze conoscitive e la difficoltà di fornire un'interpretazione univoca alle priorità politiche e ai vari tipi di obiettivi hanno ostacolato il raggiungimento di un'accresciuta rispondenza dell'azione pubblica ai

bisogni della collettività ed una concreta valutazione dell'efficacia nell'allocazione delle risorse.

Da qui nasce l'esigenza di un attento riesame della struttura complessiva per un completo rinnovamento delle procedure, delle modalità operative e organizzative delle amministrazioni centrali e periferiche. E' necessario un rafforzamento dell'attività di verifica e di "investigation pubblica", di una programmazione e un sistema di controlli di tipo manageriale, i quali si caratterizzano per l'applicazione di strumenti e concetti propri delle scienze aziendali, per arrivare ad un sistema virtuoso utile e favorire una "governance" della finanza pubblica.

L'attività di monitoraggio e controllo dei conti pubblici costituisce uno dei momenti fondamentali per realizzare, nei confronti di tutti i soggetti istituzionali e non, una forma di accountability sulla verifica della coerenza dei risultati raggiunti rispetto agli obiettivi di finanza pubblica programmati attraverso l'attivazione e gestione di un corretto, sempre aggiornato, sistema di monitoraggio integrato; tale strumento costituisce anche il supporto indispensabile per la trasparente lettura e valutazione delle poste finanziarie iscritte, e da iscrivere, nei documenti contabili e di bilancio, preventivi e di consuntivo.

La "aziendalizzazione" parte dal principio che lo Stato è un'azienda di erogazione in quanto è costituito da un'organizzazione sociale indirizzata a realizzare prestazioni, beni e servizi per la stessa comunità amministrata che ne identifica la presenza pubblica ed istituzionale sul territorio in cui vive il popolo. Infatti, la finalità della amministrazione pubblica è costituita principalmente al soddisfacimento dei bisogni sociali espressi dalla collettività amministrata, svolgendo un'attività economica non lucrativa.

Einaudi aveva definito lo Stato come “grande azienda” anche se la principale distinzione fra lo Stato ed un’azienda sta nel fatto che la seconda è profit oriented e cioè pone il profitto come fine principale.

Anche l’azienda è un istituto economico duraturo che produce beni e servizi per la soddisfazione dei bisogni umani ed è proprio questa finalità che accomuna ogni organismo aziendale.

Dunque, affinché sia possibile l’utilizzo di strumenti tipici della realtà d’impresa, come la due diligence, è necessario un processo di acquisizione dei criteri di gestione economico-aziendali, superando i modelli organizzativi e comportamentali che finora hanno dominato nella conduzione delle pubbliche amministrazioni.

La rilevante complessità dell’azione amministrativa dello Stato per il raggiungimento delle proprie finalità caratteristiche, necessita di un approccio metodologico e di analisi della governance pubblica e della contemporanea conduzione aziendale in una dimensione particolarmente complessa e dinamica di efficienza, efficacia ed economicità.

La “governance” degli equilibri complessivi di finanza pubblica, il ricorso a strumenti più idonei per il contenimento della spesa e gli interventi di sostegno sociale richiedono, dunque, un forte coordinamento a livello di controlli e verifiche, specie per l’impostazione corretta dei programmi di intervento e della relativa pianificazione finanziaria, dell’allocazione di risorse di bilancio che tengano conto delle effettive necessità e seguano, con il ricorso a successive integrazioni e rimodulazioni, i tempi di realizzazione delle strategie.

Il conseguimento di avanzamenti significativi nell’impostazione e nella realizzazione dell’azione pubblica impone di operare contemporaneamente su più aspetti: il sistema informativo contabile e non contabile del bilancio dello Stato, la riorganizzazione delle strutture amministrative, la realizzazione di importanti infrastrutture

di collegamento dell'attività delle varie amministrazioni, lo snellimento delle procedure di attuazione degli interventi, la responsabilizzazione dei dirigenti e di tutti i lavoratori del settore pubblico, e possibilmente di un'attività di "due diligence investigation" intesa come un rafforzamento dell'attività di analisi e verifica, con una disponibilità di dati significativi ed esaurienti che costituisce la base per accrescere la trasparenza, la controllabilità e la valutazione da parte delle istituzioni e dei cittadini, delle attività svolte dal settore pubblico, dei loro costi e dei loro risultati soprattutto con le attuali esigenze derivanti dalle pressanti contingenti congiunture economiche.

L'estensione al settore pubblico della due diligence, che tradizionalmente appartiene all'esperienza privatistica, meriterebbe un approfondimento scientifico e uno studio sulle metodologie e sulla sua operatività.