EARNINGS MANAGEMENT NELL'ACCESSO AL CREDITO DELLE PMI E I PROFILI DI RISCHIO – REATO

Autore: Cristiano Romagnoli

INDICE

1. Introduzione pag. 3

2. Politiche di Earnings Management e principi contabili pag. 4

3. Earnings Management frodatorio e profili di rischio – reato per le imprese pag. 9

4. Profili di rischio ed implicazioni delle politiche di EM per le banche pag. 13

5. Come individuare le politiche di EM pag. 15

6. Conclusioni pag. 19

1. INTRODUZIONE

Il fenomeno del "Earnings management" non rappresenta di per sé una novità nel mondo dell'economia aziendale, in quanto il suo studio da parte del mondo accademico inizia già nella seconda metà degli anni 70[1]; è con alcuni recenti scandali societari e finanziari (limitatamente alla cronaca nazionale, giova ed esempio ricordare i casi di Cirio e Parmalat nelle annate 2001 – 2003) che lo stesso ha però generato un'attenzione sempre maggiore da parte degli studiosi. Un fenomeno che non ha una definizione univoca e che ha stimolato parecchie riflessioni accademiche:

- Schipper[2] definisce il fenomeno dell'EM "*un'intervento messo in atto volontariamente dai manager nella redazione dei documenti contabili attraverso il quale divulgare agli interlocutori esterni informazioni, con il solo intento di ottenere dei vantaggi privati per loro stessi*" (una rappresentazione soggettiva e non neutrale dunque);
- Haely e Wahlen[3] invece scrivono dell'EM come "*un utilizzo improprio della discrezionalità concessa ai manager nel modificare i report aziendali allo scopo, però, di ingannare gli azionisti sulla reale situazione economica della società o influenzare quei contratti e rapporti dipendenti dai dati registrati nel bilancio*";
- Verona[4] infine lo definisce come "*il complesso di tutte le manovre contabili lasciate alla discrezionalità degli amministratori, che volontariamente le pongono in essere, e di tutte le operazioni ad hoc attuate per raggiungere uno scopo diverso dal fine economico ad esse sottostante*".

Rinviando alla letteratura sul tema, è verosimilmente corretto tradurre l'earnings management in una più semplice "gestione dell'utile", attuata per il tramite delle cd. "politiche di bilancio": un insieme di manovre, politiche e strategie utili a opacizzare il reale stato di salute dell'impresa.

---

[1] Jensen, M.C. & Meckling, W.H., 1976. Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics, vol.3 (4), 305-360.
[2] Schipper, K.,1989. Commentary on Earnings Management. Accounting Horizons, vol.3 (4), 91-102
[3] Haely, P.M. & Wahlen, J.M., 1999. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. Accounting Horizons, vol.13 (4), 365-383.
[4] Verona R., *Le politiche di bilancio. Motivazioni e riflessi economico-aziendali,* Giuffrè Editore, Milano, 2006.

Compreso dunque il significato etimologico dell'EM, la prima domanda che viene naturale porsi è: perché "manipolare" quel documento, ovvero il bilancio, che deve rappresentare la situazione aziendale in modo "chiaro, veritiero e corretto" (come richiesto dall'art. 2423 comma 2 del Codice civile)? Le risposte sono molteplici e, senza aver la presunzione di elencarle tutte, è possibile evidenziare quelle più "note", ovvero:

I. Retribuire maggiormente gli azionisti (posticipando i costi e/o anticipando i ricavi e dunque incrementando gli utili);
II. Ridurre il monte imposte da pagare (posticipando i ricavi e/o anticipando i costi, così da ridurre il Profit Before Taxes e dunque la sua derivata prima, ovvero il risultato d'esercizio);
III. Mascherare/posticipare lo stato di crisi aziendale;
IV. Migliorare il proprio merito creditizio, tanto per ottenere nuova finanza (agevolata e non), quanto per evitare la revoca di quanto già concesso (a titolo esemplificativo e non esaustivo: mancato rispetto di covenants, downgrading di rating pubblici utili all'accesso delle relative garanzie, ecc.).

Scopo del presente non è approfondire le prime tre motivazioni (le quali vedono una letteratura accademica più che prolifica) ma piuttosto focalizzare l'attenzione sulla quarta: i cigni neri dell'ultimo quinquennio hanno stressato notevolmente gli attori del sistema banca – impresa, con le seconde che hanno fatto ampio ricorso al credito (spesso in modo poco ortodosso).

2. POLITICHE DI EARNINGS MANAGEMENT E PRINCIPI CONTABILI

Si vedrà ora come il fenomeno dell'Earnings Management, prende forma e corpo con varie tecniche, le quali possono essere grossolanamente suddivise:

1) In base alla tipologia di operazioni, ovvero politiche di
   A) Real Earnings Management (le cosiddette operazioni di gestione);
   B) Disclosure Earnings Management (figlie della discrezionalità valutativa concessa dai principi contabili);
2) In base alla condotta, ovvero politiche:

A) Lecite (e dunque Real Earnings Management ed Accruals Earnings Management permesse dalla discrezionalità insita negli standard contabili);
B) Fraudolente (ovvero falsi valutativi derivanti da operazioni di AEM in violazione degli standard contabili, e falsi documentali derivanti da fraudolent accounting, con logici ed inevitabili profili di rischio e reati penali).

Per comprendere ancora meglio la differenza tra le politiche, torna utile quanto teorizzato da Dechow P.M. e Skinner D.J.[5], i quali individuano tre "accounting choices" che non violano quanto disposto dai GAAP[6]:

- Conservative accounting: un insieme di politiche particolarmente prudenziali finalizzate a comprimere gli utili (rispetto a quanto realizzato) e "rinviati" agli esercizi futuri; (es. politiche di accantonamenti particolarmente aggressive, sopravvalutazione delle spese di R&D post M&A, sovrastima degli oneri di ristrutturazione e delle svalutazioni di attività, posposizione delle vendite, incremento delle spese R&D, ecc.);
- Neutral earnings: ovvero quel reddito che deriva dalle cd. "operazioni neutrali" (non costituendo dunque earnings management);
- Aggressive accounting: ovvero politiche contabili molto aggressive finalizzate a massimizzare l'utile (es. attingere a riserve/accantonamenti in modo particolarmente aggressivo, sottostima degli accantonamenti per crediti di dubbia/difficile esigibilità, accelerare le vendite, riduzione delle spese R&D).

In contrapposizione a quanto sopra, gli autori classificano come "against GAAP" il fenomeno del Fraudolent Accounting, ovvero tutte quelle politiche contabili fraudolente e sanzionabili poiché in contrasto con gli standard contabili, quali ad esempio:

- Contabilizzazione delle vendite prima di quanto previsto dai principi contabili (completamento effettivo del processo di produzione, trasferimento dei rischi, della titolarità e dei benefici, ecc.);

[5] Patricia M. Dechow and Douglas J. Skinner, Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators, Michigan Business School, february 2000.
[6] Generally Accepted Accounting Principles, ovvero l'insieme di principi, standard e procedure contabili che le aziende devono seguire nella redazione dei bilanci finanziari.

- Falsa fatturazione;
- Retrodatazione delle fatture di vendita;
- Occultamento di passività;
- Sovrastima delle rimanenze e/o inventario fittizio.

Lasciando alla letteratura già presente la trattazione delle singole politiche di EM e prima di procedere, è doveroso fare un passo indietro, rimarcando l'enunciato (che tornerà utile nel proseguo) dell'art. 2423 comma 2 del Codice civile: "Il bilancio deve essere redatto con chiarezza e deve rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico dell'esercizio".

Un altro riferimento codicistico sulla prudenza è quanto enunciato dal comma 2[7] dell'art. 2086, il quale cita testualmente che "L'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale".

Con la riforma della precedente Legge Fallimentare e l'avvento del nuovo Codice della Crisi d'impresa e dell'insolvenza (CCII per brevità) il legislatore ribadisce la centralità della prudenza, tanto da richiedere all'imprenditore di dotarsi di tutti gli strumenti utili ad anticipare il potenziale "stato di crisi" (ovvero chiedendo un approccio "forward looking", tipico del buon padre di famiglia che, forse più di tutti, incarna lo stesso concetto della prudenza).

La rappresentazione prudente dei fatti di gestione/contabili ex lege è quindi si necessaria per gli stakeholders, ma soprattutto per il ceto debitorio e per le banche: le seconde, in particolare, sono chiamate a valutare almeno annualmente (e conducendo nella prassi un monitoraggio trimestrale) i documenti contabili (e non) forniti dalle imprese clienti e/o richiedenti al fine di:

1) Rinnovare gli affidamenti e le linee di credito in essere;

[7] Introdotto dal D. Lgs. 12 gennaio 2019 n. 14.

2) Concedere nuova finanza che, soprattutto nella forma del medio lungo termine, drena molto capitale (perché il rischio, come l'interesse, sono funzioni del tempo) e necessita di un supporto ai fini del capital saving.

Eviscerato il concetto della prudenza e assodata la sua importanza (tanto nella gestione aziendale, quanto nella redazione del bilancio e nella sua valutazione), è possibile elencare alcune delle politiche di EM potenzialmente utilizzabili (attenzione, non necessariamente frodatorie!), nonché i principi contabili internazionali/nazionali coinvolti, per comprendere meglio il fenomeno ed i suoi impatti:

STANDARD SETTER	POLITICA DI EM
OIC 11/IAS 1 - Finalità e postulati del bilancio d'esercizio	Mancata contabilizzazione di un fatto che non risponde al vero (fraudolent accounting)
OIC 13/IAS 2 - Rimanenze	Sopravvalutazione rimanenze, cambiamento discrezionale dei metodi di valutazione del magazzino,
OIC 15/IFRS 9 – Crediti/Strumenti finanziari	Mancata svalutazione dei crediti, sovra/sottostima del rischio di credito, mancata cancellazione di crediti fittizi
OIC 16/IAS 16 – Immobilizzazioni materiali	Manipolazione degli ammortamenti con sovrastima della vita utile del bene
OIC 17/IAS 24 – Bilancio consolidato/Parti correlate	Mancata contabilizzazione di operazioni infragruppo (fraudolent accounting)
OIC 29/IAS 8 – Cambiamenti dei principi contabili	Mancata comunicazione sulle variazioni degli standard setter adottati (da menzionare in nota integrativa[8])
OIC 34/IFRS 15 – Ricavi	Fatturazione fittizia in assenza di trasferimento di rischi e benefici (fraudolent accounting)
IAS 20 – Contabilizzazione dei contributi pubblici ed informativa	Mancata comunicazione dei contributi pubblici ricevuti
OIC 12/IFRS 16 – Leasing	Metodo patrimoniale maggiormente vantaggioso (maggior ROI e minor PFN) rispetto allo standard internazionale

[8] Principio contabile nazionale n. 29, Parr. 59 – 67.

Compreso quanto teste menzionato, è legittimo chiedersi a questo punto se una politica di Earnings Management discrezionale (e dunque lecita) sia in contrapposizione con quanto richiesto dallo standard setter nazionale/internazionale, ed in particolare:

- Dall'art. 2423 comma 2 del Codice civile già menzionato,
- Dal principio contabile nazionale 11 ed in particolare dal punto 6, nonché
- Dal principio contabile internazionale 1, ed in particolare da quanto enunciato dall'art. 1.2?

La risposta è negativa purché la suddetta politica non sia finalizzata all'income increasing; come si vedrà più avanti, qualora l'EM sia funzionale alla manipolazione dell'utile, violerebbe quanto già richiamato dal Codice civile e dai principi contabili nazionali ed internazionali, ed in particolare proprio dal principio della prudenza (postulato n°1 dell'OIC 11), generando il cosiddetto "falso valutativo".

Una particolare attenzione, a detta del sottoscritto, va rivolta soprattutto a tre standard contabili nazionali, ovvero OIC 11, OIC 15 ed OIC 34: ribadita l'ovvia centralità della prudenza (il primo dei 7 postulati in ordine di elenco e di importanza[9]), la manipolazione di ricavi e crediti comporta valori non veritieri e non corretti del Cash Flow Operativo.

Ricavi e crediti infatti sono componenti primarie del Net Working Capital (una componente del Cash Flow Operativo) e dell'EBITDA, due proxy particolarmente utilizzate in finanza aziendale: l'Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization in particolare, pur non essendo definito da alcun standard setter nazionale/internazionale (ma facilmente calcolabile col prospetto di conto economico civilistico), è un "indicatore finanziario e di performances"[10]; questo infatti viene utilizzato tanto per la misurazione della performance economica quanto per la valutazione d'impresa, sia nel caso di operazioni straordinarie che nella valutazione del merito creditizio da parte degli istituti finanziatori.

Dando per assodate e conosciute le modalità di calcolo dell'EBITDA, è facilmente comprensibile come ogni operazione di EM finalizzata alla manipolazione dei ricavi e dei crediti

[9] Principio contabile nazionale n. 11, par.15, lett. A).
[10] "EBITDA e PFN a fini valutativi e negoziali", Documento di ricerca, Consiglio Nazionale dei Dottori Commerciali e degli Esperti Contabili, marzo 2024.

(ovvero "income increasing") ingenera un falso valutativo (più o meno marcato) ed opacizza il quadro d'insieme per colui che è chiamato a valutare le performances e la solvibilità dell'impresa.

È lapalissiano come, fintanto che l'impresa opera regolarmente, genera flussi positivi e adempie con puntualità alle obbligazioni contrarre, le politiche di EM discrezionali non generano potenziali esternalità negative; ma cosa accade nel caso in cui l'impresa diventa tecnicamente insolvente e le politiche di EM vengono inevitabilmente alla luce?

3. EARNINGS MANAGEMENT FRODATORIO E PROFILI DI RISCHIO – REATO PER LE IMPRESE

Il fenomeno dell'insolvenza, disciplinato dal CCII, è definito come una condizione irreversibile in cui versa l'impresa debitrice, la quale non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni.

Prima di proseguire è necessaria una postilla: le banche, ai fini della sana e prudente gestione, monitorano l'evoluzione del merito di credito delle aziende clienti per il tramite di sistemi di rating: questi sono dei giudizi alfanumerici inversamente proporzionali al rischio di credito (ovvero d'insolvenza) della controparte (migliore è il rating e minore è il rischio d'insolvenza, ovvero di credito). Nella prassi le banche, in compliance con quanto introdotto dall'IFRS 9 (in sostituzione del precedente IAS 39), classificano il proprio portafoglio crediti secondo quando previsto dal "Three buckets approach"[11]:

- STAGE 1, crediti "performing" (con scaduto entro i 30 gg) per i quali è indubbia la bontà del merito creditizio della controparte. Sono qui classificati gli strumenti finanziari non soggetti ad un significativo aumento del rischio di credito rispetto alla data d'origination e/o gli strumenti finanziari "low credit risk" alla data di reporting; la perdita attesa (in compliance con quanto previsto dal principio) è calcolata su un orizzonte temporale di 12 mesi;

[11] La definizione del suddetto modello è contenuta nel documento della IFRS Foundation, *"Impairment: Three bucket approach"*, giugno 2011, reperibile al link https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2011/june/joint-iasb-fasb-2/fi0611b08slides.pdf.

- STAGE 2, crediti "underperforming" (con scaduto oltre i 30gg ma non oltre i 90gg), ovvero gli strumenti finanziari che hanno subito un deterioramento significativo del credit risk rispetto alla data d'origination; sono inoltre contabilizzate tutte le perdite presunte per tutta la vita del credito, passando dalla perdita attesa calcolata sull'orizzonte annuale ad una stima che considera tutta la maturity residua del finanziamento e con l'adozione delle stime forward-looking per il calcolo della perdita attesa lifetime (includendo anche le principali variabili macroeconomiche quali PIL, tasso di disoccupazione, inflazione, ecc.). Sono qui incluse le esposizioni classificate "forborne", ovvero quelle alle quali sono state concesse modifiche alle condizioni contrattuali originarie o si è proceduto al rifinanziamento totale o parziale a causa delle difficoltà del debitore. Visto dunque che le difficoltà finanziarie suddette identificano un significativo downgrade del credit risk, la classificazione in bonis nella categoria forborne è condizione valida e sufficiente per il passaggio a stage 2; ergo è sufficiente che lo strumento finanziario sia classificato come "forborne exposure" per il trasferimento del rischio di credito[12]; qualora invece il sistema di monitoring evidenzi il venir meno del deterioramento, l'esposizione forborne può essere trasferita da stage 2 a stage 1, pur rimanendo vigenti i requisiti minimi per la permanenza nella categoria (probation period[13]);
- STAGE 3, sono qui classificati gli strumenti impaired (scaduto oltre i 90gg), ovvero crediti la cui perdita attesa è rilevata con una prospettiva lifetime ma, a differenza dello stage 2, il calcolo della perdita attesa è analitico e sono le cd. «Non Performances Exposures-NPE», ovvero esposizioni non performanti (definizione allineata a quelle emanate dall'European Banking Authority nelle note tecniche di attuazione, le cd. Implementing Technical Standard-ITS, relative alle segnalazioni di vigilanza approvate dalla Commissione Europea il 9 gennaio 2015); queste sono attività finanziarie con obiettive evidenze di perdita alla data di bilancio (esposizioni deteriorate verso soggetti non in grado di adempiere in tutto o in parte alle obbligazioni contrattuali).

[12] Metelli F., *La classificazione dei crediti nel regime IFRS 9: impatto sulle valutazioni creditizie*, Amministrazione & Finanza n. 12, 2016.
[13] La rilevazione di un credito forborne dà avvio all'attività di monitoraggio, con la possibilità d'uscita dal suddetto stato previa osservazione almeno biennale di permanenza in forborne ed un anno per le esposizioni non performing.

Ecco che col deterioramento del merito creditizio dell'impresa crescono i profili di rischio, fino al concretizzarsi degli stessi (e dei reati) nel caso d'insolvenza della richiedente (e facendo emergere il fraudolent accounting); oltre alla non conformità verso i principi contabili sopramenzionati, si ravvisano ulteriori potenziali rischi e/o profili di illecito tra cui, a titolo esemplificativo e non esaustivo:

- Ricorso abusivo al credito, ai sensi dell'art. 325 del CCII;
- Il reato di bancarotta fraudolenta ex art. 322 del CCII e dell'insolvenza (come recentemente affermato dalla sentenza della Suprema Corte[14]);
- False comunicazioni sociali ai sensi dell'art. 2621 e segg. Codice civile.

A questo si aggiunge inoltre la responsabilità ex art. 2086 del Codice civile già menzionato in precedenza: la giurisprudenza è infatti concorde sulla responsabilità personale dell'amministratore (che dunque risponde anche col proprio patrimonio) nel caso in cui non si doti di un sistema di adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili, ed ipotizzando queste fattispecie:

- Responsabilità verso la società, ai sensi dell'art. 2392 del Codice civile;
- Responsabilità verso i creditori sociali, ai sensi dell'art. 2394 del Codice civile;
- Eventuali azioni di responsabilità in caso di procedura concorsuale, ai sensi dell'art. 2394 – bis del Codice civile.

A tutto quanto sopra menzionato si aggiunge, limitatamente alle società, i reati di cui agli art. 24, 25-ter e 25-octies ai sensi del D.lgs. 231/2001.

È doveroso infine evidenziare ulteriori e specifici profili di reato nei casi in cui la finanza sia assistita dalle agevolazioni pubbliche ed in particolare dalle garanzie: questo perché l'ampio utilizzo delle suddette da parte di banche (al fine del capital saving) e imprese (con lo scopo di migliorare il loro accesso al credito), soprattutto dallo scoppio della pandemia di Covid19, ha

[14] Sentenza n. 7816 del 26 febbraio 2025.

stimolato il regolatore pubblico a creare una vera e propria task force per la corretta gestione delle stesse, composta da:

- Ministero dell'Economia e delle Finanze;
- Ministero dello Sviluppo Economico;
- Banca d'Italia – Eurosistema;
- Mediocredito Centrale (in qualità di ente gestore del Fondo di Garanzia PMI);
- SACE;
- Associazione Bancaria Italiana.

I players di cui sopra costituiscono un vero e proprio apparato di vigilanza su quello che può essere definito il "sistema di garanzia pubblica nazionale", oggi composto principalmente da quattro players:

- Fondo di Garanzia PMI (L. 662/96), lo strumento agevolativo con anzianità quasi trentennale, molto conosciuto e probabilmente il più utilizzato;
- Istituto per il Mercato Agricolo Alimentare (ISMEA), dedicate alle imprese del settore primario;
- SACE, con le sue garanzie quali Archimede, Futuro, ecc.;
- Cassa Depositi e Prestiti (che opera come organismo di "secondo livello", rilasciando garanzie e operando in regime di controgaranzia con organismi europei, quali il Fondo Europeo per gli Investimenti ad esempio).

Il legislatore, compresi i legami dell'attività bancaria con la finanza pubblica, ha infatti manifestato la necessità e l'interesse di dover trattare l'aspetto, per il tramite di apposite norme e contratti[15]: nel caso in cui la provvista sia oggetto di qualsiasi facilitazione concessa dallo

[15] Art. 47 comma 2 del Testo Unico Bancario, D.lgs. 385 del 1 settembre 1993, aggiornato alla Legge n. 238 del 23 dicembre 2021, Roma.

Stato (ovvero da qualsiasi ente pubblico, ovvero dall'Unione Europea), l'impresa richiedente può incorrere, ad esempio:

- nell'indebita percezione di fondi pubblici (qualora il finanziamento sia assistito da una qualunque forma di supporto pubblico) ottenuta grazie a documenti non corrispondenti al vero e dunque il concretizzarsi del reato ex art. 316-ter Codice penale (salvo che il fatto non costituisca il reato ex art. 640-bis, ovvero Truffa aggravata), nonché
- nella revoca dell'agevolazione.

È facile dunque comprendere come i profili di rischio e di potenziale reato siano tutt'altro che remoti ma anzi tremendamente reali, tanto per le imprese, quanto per le persone fisiche che la rappresentano e la governano.

4. PROFILI DI RISCHIO ED IMPLICAZIONI DELLE POLITICHE DI EM PER LE BANCHE

Le politiche di EM non generano esternalità negative solo per le imprese che le attuano, ma anche per coloro che apportano capitale di debito, ovvero banche ed intermediari finanziari in particolare.

Quali sono dunque i potenziali rischi e/o profili di illecito per l'istituto che non riesce ad individuare eventuali politiche di EM dell'azienda richiedente? Si ricordi anzitutto che l'intermediario deve operare con la diligenza del buon banchiere (ovvero la diligenza del buon padre di famiglia ex art. 1176 Codice civile) nello svolgere l'attività caratteristica, nonché garantire la sana e prudente gestione (come disciplinato dal Testo Unico Bancario). Nel caso in cui questa diligenza non venga applicata (evidenziabile, come poc'anzi detto, in sede giudiziale e/o in sede di ispezione da parte dell'Autorità di Vigilanza), a titolo esemplificativo e non esaustivo, si ravvisano codeste fattispecie:

I. La concessione abusiva di credito e dunque la violazione di:
    - art. 5 TUB, poiché la concessione abusiva di credito è in palese contrasto con la sana e prudente gestione dell'intermediario;
    - art. 53 TUB, poiché la concessione abusiva di credito espone inevitabilmente ad inadeguatezza patrimoniale e viola il contenimento del rischio;

II. L'errata valutazione del merito creditizio e dunque potenziali profili sanzionatori rispetto agli artt. 120-undecis e 124-bis TUB; seppur i suddetti articoli (rispettivamente al Titolo VI, Capo I-bis e Capo II) siano rivolti al credito ai consumatori, è doveroso evidenziare come lo stesso merito di credito debba essere verificato e valutato anche e soprattutto per le controparti imprese, come ampiamente ribadito più volte da Banca d'Italia (anche recentemente[16]) la quale, tra le altre cose, dispone di un proprio sistema interno di valutazione del merito creditizio delle imprese[17]:

III. La violazione ex art. 137 TUB comma 2 nel caso in cui vengano omesse segnalazioni di dati, o diffusi dati falsi, o vengano omesse informazioni rilevanti ai fini della concessione;

IV. violazione della Circolare n. 285 del 17 settembre 2013 emanata da Banca d'Italia, in merito alla gestione dei rischi ed al sistema dei controlli interni (i quali devono vigilare sulla sana e prudente e gestione dell'intermediario, evidenziare difformità rispetto a quanto previsto dall'Autorità di Vigilanza e segnalando opportunamente agli organi preposti);

V. violazione delle Linee Guida di Origination e Monitoraggio emanate da European Banking Authority[18], in merito alla valutazione del merito creditizio (quest'ultimo evidentemente assente poiché, diversamente, non vi sarebbe concessione abusiva).

Nel caso in cui il credito abbia come sottostante una garanzia pubblica, si ravvisano ulteriori profili di attenzione ed in particolare:

- l'art. 47 TUB, il quale disciplina i finanziamenti agevolati e la gestione dei fondi pubblici;
- le Disposizioni Operative dei principali strumenti di garanzia pubblica quali il Fondo Centrale di Garanzia (L. 662 del 1996) e SACE (con i suoi vari strumenti).

[16] Report sulla Stabilità Finanziaria, Banca d'Italia – Eurosistema, Roma, 29 aprile 2025.

[17] https://www.bancaditalia.it/compiti/polmon-garanzie/gestione-garanzie/qualita-crediti/index.html, In-house Credit Assessment System.

[18] https://www.eba.europa.eu/activities/single-rulebook/regulatory-activities/credit-risk/guidelines-loan-origination-and-monitoring.

Nel caso in cui infatti l'impresa richiedente affronti una procedura concorsuale (financo la Liquidazione Giudiziale), la giurisprudenza è concorde sulla responsabilità del banchiere che, operando in assenza della buona diligenza caratteristica[19] e concedendo credito per la sola presenza di un collateral, ritarda il dissesto (già conclamato e desumibile da una corretta analisi del merito creditizio) dell'impresa.

Quanto sopra evidenziato espone infatti la banca finanziatrice a profili di rischio vari, tra cui:

- L'impossibilità di insinuarsi al passivo in caso di procedura;
- La nullità del mutuo[20];
- Il pagamento delle spese e il risarcimento[21];
- L'inefficacia e la revoca della garanzia (come previsto dalla Parte VII, lettere A e B delle Disposizioni Operative già menzionate) nonché l'obbligo dell'intermediario di stanziare adeguato capitale a copertura.

A prescindere dunque che il credito sia garantito o meno, l'ente finanziatore deve operare sempre in modo diligente, assicurando la sana e prudente gestione dell'impresa bancaria e prestando ancor più attenzione nel caso in cui la finanza concessa abbia come sottostante un'agevolazione pubblica (visti gli ulteriori profili di rischio/illecito che possono nascere da un'errata gestione della stessa).

5. COME INDIVIDUARE LE POLITICHE DI EM

Arrivati a questo punto nasce spontanea la domanda: sono facilmente individuabili queste politiche di earnings management per l'investitore, a prescindere che questo sia qualificato (l'istituto di credito ad esempio) o meno (un semplice stakeholder)? Non sempre purtroppo,

[19] Tribunale di Piacenza (Sentenza del 8.1.2025), il quale ha rigettato l'opposizione allo stato passivo promossa da un intermediario, sul presupposto che il finanziamento, garantito MCC, era stato erogato in violazione della prudente valutazione del merito creditizio e quindi da ritenersi nullo.

[20] Suprema Corte (Sentenza n. 26248 del 8.10.2024), la quale afferma la nullità del contratto di mutuo (per contrarietà a norme operative di carattere penale) per inadeguata valutazione del merito creditizio.

[21] Tribunale di Napoli (Sentenza n. 381 del 27.12.2024), con obbligo risarcimento danni da parte della banca nel caso in cui questa dovesse erogare credito (sfruttando la garanzia pubblica) ad un soggetto incapace di rimborsare ed al fine di consolidare una propria esposizione, sfruttando la garanzia pubblica.

perché le eventuali sofisticazioni richiedono, al netto dell'elevata conoscenza della materia (e di un'analisi backward looking dalla quale è possibile approssimare eventuali politiche di EM ed evidenziare gli scostamenti), un compendio documentale che va oltre il mero fascicolo di bilancio. A detta del sottoscritto, tre particolari strumenti aiutano (almeno in linea teorica) a far luce sulle zone grigie costruite dalle politiche di EM:

- l'analisi bilancio "backward looking";
- i Sistemi di Informazione Creditizia;
- la Centrale Rischi di Banca d'Italia.

ANALISI DI BILANCIO BACKWARD LOOKING

Quanto all'analisi di bilancio retrospettica, questa è senza dubbio utile per comprendere nse l'impresa ha attuato politiche di EM nel corso della vita, grazie al confronto anno su anno dell'andamento della gestione; ad esempio:

- la variazione e la dinamica delle rimanenze, la posta che più (e meglio) si presta a manipolazione, poiché frutto e figlio dell'inventario (per sua natura discrezionale) e, come richiesto dall'art 2426 comma 9 del Codice civile: "le rimanenze sono iscritte al costo di acquisto o di produzione, ovvero al valore di realizzo desumibile dall'andamento del mercato, se minore";
- Cash Convertion Cycle, ovvero il tempo medio (espresso in giorni) necessario all'azienda per trasformare la materia prima in liquidità e così calcolato:

$$CCC = \left(\frac{rimanenze\ medie}{costo\ del\ venduto} * 365\right) + \left(\frac{crediti\ commerciali\ medi}{Ricavi} * 365\right) - \left(\frac{debiti\ commerciali\ medi}{costo\ del\ venduto} * 365\right)$$

Il primo ratio è il Days Inventory Outstanding, ovvero i giorni medi impiegati per liquidare il magazzino;
il secondo ratio è il Days Sales Outstanding, ovvero i giorni medi necessari per incassare i crediti commerciali;
il terzo ratio è il Days Payable Outstanding, ovvero i giorni medi necessari per pagare i debiti di fornitura.

È chiaro che tanto minori sono DIO e DSO e tanto maggiore è il DPO, minore sarà il CCC e dunque la capacità di trasformare in liquidità il magazzino, evitando l'anno fenomeno delle punte monetarie (ovvero quando DPO > DSO ed incorrendo dunque nel rischio di avere liquidità insufficiente per far fronte alle obbligazioni).

- Crediti, in particolare verso clienti e verso altri: verificare l'andamento dell'importo complessivo e delle tempistiche d'incasso dei primi aiuta sensibilmente a comprendere la bontà del portafoglio clienti ed evidenziare eventuali anomalie (aumento/diminuzione più/meno che proporzionale ai ricavi delle vendite e dalle prestazioni); un ulteriore mitigant può essere rappresentato da eventuali polizze a copertura dei crediti verso clienti: questo perché la valutazione del merito creditizio dei clienti (e dei loro crediti) condotta dalla compagnia assicurativa (cd. "four eyes analysis"), riduce potenziali asimmetrie informative e indaga sulla reale bontà delle poste creditorie;
- Gli ammortamenti, altra posta che si presta particolarmente a sofisticazioni e che si manifesta con l'aumento (fittizio) della vita utile residua del bene e dunque la riduzione dei valori a conto economico (N.B. salvo il caso del quadriennio 2020 – 2023, periodo in cui il D.L. 104/2020 diede la possibilità di sospendere gli ammortamenti a causa del rallentamento generalizzato causato dalla pandemia di Sars Cov2).

Quanto all'orizzonte temporale d'analisi è ridondante affermare che più la serie storica è profonda e meglio è: un orizzonte almeno quinquennale (il minimo sindacale) aiuta a comprendere meglio l'azienda nella sua interezza e ad "isolare" eventuali punti di picco/flesso e/o singolarità specifiche (si pensi alle contrazioni dei ricavi e dei margini operativi e/o al rallentamento delle tempistiche di incasso/pagamento durante gli anni 2020 – 2022 della pandemia).

SISTEMI D'INFORMAZIONE CREDITIZIA

Quanto ai Sistemi d'Informazione Creditizia (cd. SIC), altro non sono che una banca dati la quale raccoglie tanto le informazioni societarie, storiche e contabili delle imprese, quanto le tipologie, gli importi e le forme tecniche concesse dagli enti finanziatori; la raccolta e l'elaborazione delle grandi quantità di dati permette di elaborare report dettagliati, grazie ai

quali condurre analisi approfondite dei competitors e del settore in cui l'impresa opera, facilitando la benchmark analysis. L'ampio utilizzo dei SIC (facoltativo e non obbligatorio, a differenza della Centrale Rischi che verrà successivamente trattata) nella prassi comune, permette infatti di clusterizzare i settori di business e comparare le performances dell'impresa con quelle dei suoi principali competitors, aiutando nell'individuazione di particolari criticità (ad es. una società che opera nel settore manifacturing la quale, dopo anni particolarmente profittevoli, vede un sostanziale peggioramento, stimolando l'analista nel chiedersi se quanto accaduto è figlio del mutamento del contesto/mercato in cui l'impresa opera o se piuttosto il passato è figlio di politiche di EM ad esempio).

CENTRALE RISCHI

Quanto alla Centrale Rischi di Banca d'Italia[22], è anch'essa a tutti gli effetti un database: nella CR confluiscono infatti tutte le segnalazioni mensili degli intermediari affidanti, i quali sono obbligati a trasmettere (entro il 25° giorno successivo rispetto alla data di riferimento) tutte le esposizioni di un valore pari o superiore ai 30.000,00€, ovvero 250,00€ nel caso in cui il cliente risulti a sofferenza. Ecco che tale database:

1. Fornisce un ulteriore strumento (estremamente puntuale) utile agli intermediari per la corretta valutazione del merito del prenditore di fondi e migliora la qualità del credito;
2. Riassume il "track record" del cliente, descrivendone regolarità e puntualità dei rapporti e degli adempimenti;
3. Rafforza la stabilità del sistema finanziario, grazie alla condivisione delle informazioni e riducendo i rischi di moral hazard e asimmetria informativa (migliorando l'allocazione dei fondi).

La serie storica delle segnalazioni ha un'ampiezza di 36 mesi, pertanto, risulta essere particolarmente utile anche e soprattutto per ricostruire puntualmente la Posizione Finanziaria Lorda/Netta: per l'intermediario infatti è sufficiente confrontare il totale dell'esposizione debitoria evidenziata verso banche (alla voce D del passivo dello Stato Patrimoniale) e quanto

[22] https://www.bancaditalia.it/servizi-cittadino/servizi/accesso-cr/.

segnalato dagli intermediari (ricordando comunque la soglia di segnalazione sopra menzionata). Confrontando inoltre la tendenza YoY e QoQ delle segnalazioni con le rispettive trimestrali fornite dall'impresa, è possibile individuare potenziali campanelli d'allarme/singolarità e dunque illuminare le "zone grigie".

La CR, oltre a restituire la situazione complessiva dell'indebitamento a medio – lungo termine (in termini quantitativi e qualitativi, come ad esempio la regolarità nell'adempimento delle obbligazioni), diviene estremamente utile per evidenziare la bontà del portafoglio clienti (ulteriore dato da interpolare con quanto sopra esposto); è possibile infatti sempre analizzare:

- Crediti per cassa (nelle varie forme tecniche tra cui rischi autoliquidanti, a scadenza, a revoca, ivi incluse le posizioni a sofferenza ed in procedura concorsuale);
- Crediti di firma (ovvero le garanzie connesse con operazioni di natura commerciale/finanziaria);
- Operazioni in pool;
- Garanzie ricevute;
- Derivati finanziari;
- Operazioni effettuate c/terzi, crediti oggetto di acquisto da clientela/ceduti a terzi;
- Rischi autoliquidanti (crediti scaduti);
- Sofferenze.

E' facilmente comprensibile dunque come questo strumento, la cui consultazione è riservata ai soli intermediari ed ai soggetti segnalati, risulta essere senza dubbio estremamente importante poiché, salvo errori di segnalazione da parte degli enti segnalanti (i quali vengono rettificati in caso di oggettiva responsabilità degli stessi), la veridicità e la correttezza delle informazioni contenute permettono di essere interpolate coi dati contabili e le altre informazioni, aiutando nell'individuare potenziali criticità.

6. CONCLUSIONI

Alla luce di quanto trattato, è lecito affermare come sia assai complesso individuare il confine (sottilissimo) tra Earnings Management e frode contabile: questo perché fintanto che le stesse

politiche di EM non risultano essere contra legem ma operano in aderenza con quanto definito dallo standard setter, diviene difficile individuare il falso valutativo, l'unica strategia risulta essere la mitigazione dei rischi (con tutti i risk mitigators possibili) e fintanto che l'impresa è in bonis (ovvero adempie regolarmente alle sue obbligazioni) ed il going concern è garantito, non si concretizzano profili di reato.

Quando invece l'impresa entra in crisi, le politiche di EM emergono e, in caso di fraudolent accounting, quei profili di rischio assumono la fattispecie di reato; nel caso in cui la frode contabile inoltre non viene individuata dalla banca e la stessa procede al rinnovo delle linee concesse e/o ad erogare nuova finanza, si profila la mancata "sana e prudente gestione" ai sensi del Testo Unico Bancario (poiché il patrimonio di vigilanza dell'intermediario è esposto ad un rischio di credito reale sensibilmente maggiore rispetto a quello stimato).

Qualora inoltre l'impresa dovesse accedere ad una procedura concorsuale, financo alla liquidazione giudiziale, ecco che il contesto si complica ulteriormente, tanto in caso di "finanza ordinaria" quanto nel caso di finanza agevolata: si aprono infatti dapprima le tematiche di violazione della regolamentazione (Codice civile, principi contabili, ecc.) e successivamente di escussione della garanzia, invalidità ed eventuale revoca della stessa (con le esternalità negative per gli attori, potenziali profili di nullità contrattuale e tutto quanto evidenziato anche dalla giurisprudenza, ecc.).

Nel caso infine in cui l'intermediario dovesse essere oggetto di vigilanza microprudenziale da parte dell'Autorità di Vigilanza (Banca Centrale Europea e/o Banca d'Italia, a seconda della dimensione dell'intermediario) tramite la cosiddetta "visita mirata" (ovvero quelle visite dell'AdV aventi un tema specifico, come ad esempio la valutazione del portafoglio prestiti ed i criteri sottostanti la sua concessione), sarà chiamato a dimostrare, tanto sui crediti in bonis quanto sui crediti di difficili esigibilità e sulle sofferenze (oggetto di agevolazione e non), di aver operato con la diligenza del buon banchiere ed in piena compliance con quanto dettato dal Testo Unico Bancario e della regolamentazione bancaria nazionale[23] ed europea[24].

[23] A titolo esemplificativo e non esaustivo, Circolari Banca d'Italia n. 262/2005, 272/2008, 285/2013 e 285/2015

[24] A titolo esemplificativo e non esaustivo, Regolamento UE 2013/575 (cd. Capital Requirement Regulation e ss. aggiornamenti), Direttiva 2014/59 UE (cd. Banking Recovery and Resolution Directive), Direttiva 2014/49/UE (cd. Deposit Guarantee Scheme Directive) e Direttiva UE 2013/36/UE (cd. Capital Requirement Directive 4),

Volendo concludere: le politiche di EM non apportano mai benefici concreti né soluzioni realmente utili ma posticipano solamente le criticità aziendali: il fraudolent accounting, in particolare, causa conseguenze su tutti gli attori della filiera creditizia; fintanto che l'impresa opera in aderenza alla discrezionalità dello standard setter, i profili di rischio rimangono presenti ma contenuti. Quando le politiche diventano più spinte, financo a divenire fraudolente, i profili di rischio divengono reati veri e propri, contagiando in modo sistemico il sistema banca – impresa, con conseguenze (soprattutto penali) sia per il soggetto che attua tale politica di EM (l'impresa) che per il soggetto che la subisce (il sistema bancario).